AKTUELLE PROBLEME DER INTERNATIONALEN WÄHRUNGSORDNUNG UNTER BESONDERER BERÜCKSICHTIGUNG DER AUFWERTUNG DER DEUTSCHEN MARK

D i s s e r t a t i o n

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Staatswissenschaften

vorgelegt der Philosophisch-Historischen Fakultät

der Universität Basel

von

Georg Bleile

Diplom-Volkswirt

Bad Krozingen

(Deutschland)

1963

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546021_0057

UNIVERSITEITSBIBLIOTHEEK - LEIDEN

AKTUELLE PROBLEME DER INTERNATIONALEN WÄHRUNGSORDNUNG UNTER BESONDERER BERÜCKSICHTIGUNG DER AUFWERTUNG DER DEUTSCHEN MARK

D i s s e r t a t i o n

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Staatswissenschaften

vorgelegt der Philosophisch-Historischen Fakultät

der Universität Basel

von

Georg Bleile

Diplom-Volkswirt

Bad Krozingen

(Deutschland)

1963

Druck: Zeichenatelier Müller Freiburg i.Br. Erwinstr. 21 1964

Genehmigt von der Philosophisch-Historischen Fakultät auf

Antrag der Herren Prof. Dr. G. Bombach und Prof. Dr. J. Stohler

Basel, den 15.6.1963 Prof. Dr. R. Stamm

Dekan

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung

Seite

Erster Teil: DIE AUFWERTUNG DER DEUTSCHEN MARK 3

1. Kapitel: Aufwertungen in der Währungsgeschichte 3

2. Kapitel: Ursachen und Wirkungen der chronischen Devisenüberschüsse Westdeutschlands 12

I. Die Entwicklung der Gold- und Devisenbilanz seit 1950 12

II. Ursachen des Gold- und Devisenzustroms 13

1) Die Paritätsänderung im Jahre 1949 13

2) Unterschiedliche Entwicklung der nationalen Preisniveaus 14

A. Entwicklung der Großhandelspreise und der Preise industrieller Exportwaren 14

B. Gründe der unterschiedlichen Inflationstrends 15

a) Die Rolle der Lohnpolitik in Deutschland 16

b) Die Bedeutung der restriktiven Finanzpolitik in Deutschland in den Jahren 1953 - 1957 20

3) Temporäre Verursachungsfaktoren 23

III. Die binnenwirtschaftlichen Wirkungen des Ungleichgewichts der Devisenbilanz 24

1) Die Wirkung des Exportüberschusses auf die Güterströme 24

2) Die monetären Wirkungen der Devisenüberschüsse 26

		Seite
3. Kapitel:	Die Politik der Deutschen Bundesbank	28
4. Kapitel:	Stellungnahmen zur Aufwertung der D-Mark	36
I.	Argumente zu Gunsten einer Wechselkursrevision	36
	1) Beseitigung des fundamentalen Ungleichgewichts der Devisenbilanz	36
	2) Vorteile für die Konjunktur- und Geldpolitik	37
II.	Die Gegenargumente	39
	1) Das Argument des temporären Ungleichgewichts	39
	2) Verlust der deutschen Weltmarktstellung	40
	3) Die Gefahr eines Produktions- und Beschäftigungsrückgangs	41
	4) Das Erziehungsargument	42
	5) Kapitalexport als Mittel zum Zahlungsbilanzausgleich	44
	6) Aufwertungsverlust der Notenbank	45
	7) Vergrößerung des Defizits gegenüber dem Dollarraum	46
	8) Truppen-Dollars als Ursache der Devisenüberschüsse	47
	9) Keinen Vorteil für den Sparer	47
5. Kapitel:	Die Aufwertung der Deutschen Mark vom 6.3.1961	49
I.	Die Entscheidung	49

		Seite
II.	Wirkungen der Aufwertung	51
	1) Einfluß auf die Handelsbilanz	51
	2) Wirkung auf die Kapitalbilanz	54
6. Kapitel:	Kritische Würdigung der Aufwertungsmaßnahme	56
ZWEITER TEIL:	SCHWÄCHEN DER INTERNATIONALEN WÄHRUNGSORDNUNG UND BESTREBUNGEN ZUR REFORM	61
1. Kapitel:	Der Gold-Devisen-Standard	61
2. Kapitel:	Vorschläge für eine Rückkehr zum Goldstandard	70
I.	Die Kritik RUEFFs am Golddevisen- Standard	70
II.	Die Empfehlungen HEILPERINs	72
III.	Der Vorschlag VOCKEs	74
IV.	"Monetäre Disziplin" als Allheilmittel zur Lösung der aktuellen Probleme	75
3. Kapitel:	Verbesserung der Liquiditätsversorgung durch Erhöhung des Goldpreises	83
4. Kapitel:	Neue Wege zur Liquiditätsschöpfung	86
I.	Der TRIFFIN-Plan	86
II.	Der ANGELL-Plan	92

		Seite
III.	Die Anregungen HARRODs	95
IV.	Das Problem der internationalen Liquidität	96
V.	Vorschläge englischer Experten	105
	1) Der STAMP-Plan	106
	2) Die Empfehlungen BALOGHs	108
	3) Die Vorschläge von DAY	110
	4) Die Stellungnahme des RADCLIFFE-Berichts	110
	5) Der MAUDLING-Plan	111
VI.	Zusammenfassung und kritische Würdigung	113
5. Kapitel:	Anpassung des Gold-Devisen-Standards	116
I.	Die Anregungen von ZOLOTAS	116
II.	Der BERNSTEIN-Plan	120
III.	Der JACOBSSON-Plan	124
IV.	Kritik	126
6. Kapitel:	Flexible Wechselkurse	127
I.	Plädoyers für flexible Wechselkurse	127
II.	Historische Experimente mit flexiblen Wechselkursen	130
	1) In der Periode nach dem ersten Weltkrieg	130
	2) Die kanadische Lösung im September 1950	135

		Seite
III.	Einwände gegen flexible Wechselkurse	142
	1) Flexible versus stabile Wechselkurse und Niveau des Welthandels	142
	2) Der Elastizitätenpessimismus	144
	3) Flexible Wechselkurse und monopolistische Einflüsse auf dem Devisenmarkt	147
	4) Die Rolle der Spekulation in einem System flexibler Kurse	148
	5) Prozyklische Effekte eines flexiblen Wechselkurssystems	151
	6) Währungsabwertung als Ursache der Inflation	153
V.	Der Reformvorschlag von MEADE	154
VI.	Beschränkt flexible Wechselkurse- ein realistisches Rezept?	157
7. Kapitel:	Die Ergebnisse der internationalen Währungskonferenz von Wien im September 1961	159
Schlußbemerkung		163
Statistischer Anhang		I - VIII
Literturverzeichnis		IX - XIX
Lebenslauf		
Eidesstattliche Versicherung		

E I N L E I T U N G

Das Währungssystem der westlichen Welt wird seit Ende des zweiten Weltkriegs durch das Abkommen über den International Monetary Fund bestimmt, das am 27.Dezember 1945 in Bretton Woods paraphiert worden ist. In den sechszehn Jahren seit Abschluß der Konvention hat der Welthandel einen nachhaltigen Aufschwung genommen, die Devisenbewirtschaftung ist in vielen Ländern weitgehend abgebaut worden, und viele Handelsrestriktionen wurden beseitigt. Einen Höhepunkt der Entwicklung stellte die Einführung der Konvertibilität der europäischen Währungen Ende 1958 dar. Dieser positiven Entwicklung, die oft zu wenig gewürdigt wird, steht aber die Tatsache gegenüber, daß das Währungssystem von Bretton Woods immer wieder von Krisen befallen wird, die seit Einführung der Konvertibilität an Zahl und Intensität zunehmen. So sah sich Mitte 1960 die Deutsche Bundesbank in Anbetracht einer erneuten massiven Spekulation auf eine Aufwertung der D-Mark gezwungen, ein Verzinsungsverbot für Auslandsguthaben bei deutschen Banken zu erlassen. Man hat diese Maßnahme als ersten Schritt auf dem Wege zu einer Devisenzwangswirtschaft mit veränderten Vorzeichen bezeichnet. Im Herbst 1960 setzte als Folge der anhaltenden Goldabflüsse aus den USA eine Vertrauenskrise gegenüber dem US-Dollar ein, die den freien Goldpreis in London bei einem offiziellen Preis von 35 US-Dollar je Feinunze zeitweilig bis auf annähernd 41 US-Dollar je Unze hinauftrieb. Wer zu diesem Preis Gold kaufte, tat dies offenbar in der Erwartung, der US-Dollar werde demnächst um mindestens 15 v.H. abgewertet werden. Ende des Jahres 1960 und Anfang 1961 trieb die Entwicklung der internationalen Währungslage einer schweren Krise zu, die Anfang März 1961 mit der Aufwertung der D-Mark und des holländischen Guldens ihren Höhepunkt erreichte. Diese Krise löste die bisher größte Spekulationswelle gegen das englische Pfund seit dem Ende des zweiten Weltkrieges aus und offenbarte einmal mehr die Labilität einer Leitwährung der westlichen Welt.

Im Hinblick auf diese bedenklichen Ereignisse ist es nicht verwunderlich, daß die Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems, dessen Grundpfeiler die Schlüsselwährungen US-Dollar und Pfund Sterling sind, in letzter Zeit immer wieder angezweifelt worden ist. Die Diskussion um die internationalen Währungsprobleme erreichte in den Jahren 1960/61 eine Intensität, wie sie seit den Tagen von

Bretton Woods nicht mehr zu beobachten war.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit sollen die aktuellen Probleme der internationalen Währungsordnung dargestellt und analysiert werden. Im ersten Teil der Arbeit wird einer besonderen Darstellung der deutschen Zahlungsbilanzlage und der Problematik der Währungspolitik der Deutschen Bundesbank [1] bis zum Zeitpunkt der Aufwertung der D-Mark breiter Raum gewidmet. Der deutsche Fall hatte bis zur Aufwertung am 6. März 1961 im Brennpunkt der internationalen Währungsdiskussion gestanden. Von einer einseitigen Aufwertung der D-Mark erhofften manche Experten einen wirksamen Beitrag zur Lösung der aktuellen Schwierigkeiten der Weltwährungslage. Es wird die Ansicht begründet, daß die Aufwertung der D-Mark vom 6. März 1961 erstens zu spät erfolgte und zweitens der gewählte Aufwertungssatz zu niedrig bemessen worden ist, um einen durchschlagenden Erfolg zu erzielen.

Da die schwierige deutsche Währungssituation jedoch nur Symptom einer defekten internationalen Währungsordnung ist, werden im zweiten Teil der Arbeit die grundlegenden Schwächen und Mängel des gegenwärtigen Währungssystems beschrieben, und zugleich sollen die zahlreichen Reformprojekte einer Analyse und Kritik unterzogen werden. Es wird versucht, nachzuweisen, daß keiner der zur Neuordnung des internationalen Währungswesens propagierten Reformpläne und -vorschläge geeignet ist, eine dauerhafte und funktionsfähige internationale Währungsordnung zu gewährleisten.

---

1) Im folgenden Bundesbank genannt

ERSTER TEIL: DIE AUFWERTUNG DER DEUTSCHEN MARK

1. Kapitel: Aufwertungen in der Währungsgeschichte

Die Währungsgeschichte bietet nur wenige Beispiele von Aufwertungsoperationen. Situationen, die eine Erhöhung des Außenwertes oder der Goldparität einer Währung erfordern, sind selten, und die Fälle, in denen Aufwertungspläne tatsächlich realisiert werden konnten und denen auch Erfolg beschieden war, noch seltener. Der Erfahrungsbereich des Nationalökonomen ist daher sehr viel enger bemessen als bei der relativ häufig erprobten Devalvation oder Abwertung sogenannter "schwacher" Währungen.

Unter Aufwertung oder Revalvation versteht man die Heraufsetzung des Außenwertes der Währung, das Sinken des Preises der ausländischen Valuta. Man spricht von Aufwertung oder Revalvation, gleichgültig ob es sich um Marktpreisschwankungen handelt (System flexibler Wechselkurse)oder darum, daß die Regierung sich entscheidet, durch eine einmalige, abrupte Wechselkurskorrektur den Außenwert der Währung zu erhöhen (System der verschiebbaren Festkurse, adjustable peg). [1] Die Definition HALMs bedarf einer Ergänzung hinsichtlich der Zielsetzung einer Aufwertung. Im System der verschiebbaren Festkurse wird eine Aufwertung der Währung angestrebt, wenn die ökonomischen Indikatoren eine Unterbewertung der Währung anzeigen (anhaltend aktive Gold- und Devisenbilanz, starke Spannungen auf dem Arbeitsmarkt, gefährdete Preisstabilität im Innern als Folge der nachhaltigen Gold- und Devisenzuflüsse.) [2] Anstatt den Wechselkurs der Währung um einen bestimmten Prozentsatz heraufzusetzen, kann man auch von einer erneuten Fixierung des Wechselkurses absehen und die Methode der flexiblen Wechselkurse einführen. [3]

Von der bewußt praktizierten Aufwertungsoperation zur Abwehr einer "importierten Inflation" und Beseitigung einer bestehenden Unterbewertung der Währung sind jene Aufwertungstendenzen zu unterscheiden, die in temporären Marktpreisschwankungen

---

1) G.N. HALM, Devalvation und Revalvation, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 2, S. 577 ff.

2) Zum Beispiel Aufwertung in Kanada und Schweden im Jahre 1946, Aufwertung in Deutschland im Jahre 1961

3) Zum Beispiel das kanadische Experiment im September 1950

im System flexibler Wechselkurse zum Ausdruck kommen können. Grundsätzlich ist es denkbar, daß in diesem System trotz einer bestehenden Überbewertung der Währung infolge gewisser Einflüsse Aufwertungstendenzen vorübergehend in Erscheinung treten, wodurch die bereits existierende Überbewertung natürlich verstärkt wird. Ein instruktives Beispiel für eine derart paradoxe Situation bietet die Geschichte des Pfundes Sterling in den zwanziger Jahren.[1] Während des ersten Weltkriegs war das Pfund Sterling durch amerikanische Stützung künstlich in der Nähe seiner Goldparität gehalten worden. Als 1919 die Stützung aufhörte, sank der Kurs des Pfundes rasch ab und erreichte im Februar 1920 einen Tiefpunkt mit einer Abwertung von rund 31 v.H. gegenüber dem US-Dollar. Seit Mitte 1921 setzte unter dem Druck einer sehr scharfen Kreditkontraktion der Bank von England (Diskontsatz von 7 Prozent) eine Tendenz zur Aufwertung des Pfundes ein, die den Wechselkurs Anfang des Jahres 1923 bis auf 96,5 v.H. der Vorkriegsparität (4,76 US - Dollar) steigerte. Als Folge der rigorosen Deflationspolitik herrschte in England eine schwere Depression; die Zahl der Arbeitslosen betrug etwa 1,2 Millionen. In Anbetracht der Schwere der Krise entschloß man sich zu einer Lockerung der Kreditpolitik. Mitte des Jahres 1922 war der Diskontsatz nach mehreren vorangegangenen Ermäßigungen auf 3 Prozent angelangt. Seit Ende 1922 war eine Erholung der englischen Wirtschaft festzustellen. Die Preise tendierten zu steigen, die Arbeitslosigkeit ging leicht zurück. Gleichzeitig begann der Kurs des Pfundes abzusinken. Im Sommer 1924 war er wieder bis auf 88 v.H. der Vorkriegsparität gefallen. Bald setzte jedoch eine stetige Aufwärtsbewegung ein, die bis ins Jahr 1925 andauerte. Der Pfundkurs stieg, obgleich zur selben Zeit in England selbst eine Kreditausweitung und eine nicht unerhebliche Preissteigerung im Gange waren. Dieses Resultat ist fast ausschließlich der gleichzeitigen amerikanischen Kreditpolitik zuzuschreiben.[2]

---

1) Vergl. zu den folgenden Ausführungen: O.EMMINGER, Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 40, 1934, S. 270 ff.

2) Vergl. G. SCHMÖLDERS, Die Konjunkturpolitik des Bundesreserveamtes bis zur Weltkrisis, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 39, 1934 I, S. 171 ff.

In USA begann man nämlich im Sommer 1924 einer drohenden Depression durch großzügige Kreditexpansion mittels Diskontsenkung und Käufen am offenen Markt erfolgreich entgegenzuwirken, so daß auch dort die Preise wieder stiegen. Angeregt durch die Zinsdifferenz zwischen London und New York, aber auch durch die Erwartung, von der weiteren "Aufwertung" des Pfundes zu profitieren, [1] floß ein breiter Strom kurzfristiger Gelder nach London und trieb den Pfundkurs in die Höhe. Im März 1925 wurde erstmals seit dem Kriege die Goldparität von 4,76 US-Dollar erreicht. Dies schien die Gelegenheit, die Rückkehr Englands zum Goldstandard offiziell zu vollziehen. Die Entscheidung war jedoch nicht rational durchdacht. Letztlich dürfte der Entschluß überhaupt nur psychologisch erklärbar sein. [2] Die ökonomischen Indikatoren sprachen in den Jahren 1924 und 1925 keinesfalls für eine Unterbewertung des Pfundes. Als man im April 1925 offiziell zum Goldstandard bei der alten Parität zurückkehrte, betrug die Arbeitslosenziffer immer noch über 1 Million. Die Entwicklung der laufenden Bilanz war schon seit 1924 immer prekärer geworden (Überschuß der laufenden Bilanz in 1923: 1o2 Mio Pfund, 1924: 74 Mio Pfund, 1925: 45 Mio Pfund, 1926 6 Mio Pfund). Gegen Ende 1925 setzte ein starker Goldabstrom ein. Die Goldparität des Pfundes konnte nur sehr mühsam im Wege erneuter scharfer Restriktionsmaßnahmen verteidigt werden. Die Rückkehr Englands zum Goldstandard bei der alten Parität zwischen dem Pfund und dem US-Dollar erwies sich als ein Irrtum. Das Pfund Sterling war bei dieser Parität offensichtlich überbewertet. [3] Um die Überbewertung des Pfundes zu be-

---

1) Seit dem Jahre 1923, als sich das Pfund erstmals bis auf wenige Punkte an die Vorkriegsparität angenähert hatte, bestanden allgemein wenig Zweifel an einer Rückkehr Englands zum Goldstandard mit der alten Parität von 4,76 $. Für England war die Rückkehr zum Golde unter dieser Bedingung eine Prestigefrage ersten Ranges. Vergl. hierzu O.EMMINGER, a.a.O., S. 283 ff.

2) Vergl. O.EMMINGER, a.a.O., S. 292 ff.

3) Im Anschluß an R. NURKSE definiert man den "Gleichgewichtswechselkurs", als den Kurs, der das Gleichgewicht der Gold- und Devisenbilanz garantiert, ohne daß die Arbeitslosigkeit dadurch größer ist als im Ausland. Siehe R.NURKSE, Conditions of International Monetary Equilibrium, Essays in International Finance, Nr. 4, Princeton University 1945, S. 6

seitigen, wäre eine Abwertung (Devalvation) des Pfundkurses erforderlich gewesen. Hieraus ergibt sich, daß es wenig oder keinen Sinn hat, das englische Experiment von 1925 als Aufwertung zu kennzeichnen und den Mißerfolg dieser Aufwertungsoperation hervorzuheben. Eine derartige Charakterisierung würde nur zu Mißverständnissen Anlaß geben.

Die Aufwertungsexperimente während und nach dem zweiten Weltkrieg erfolgten als Reaktion auf einen anhaltend hohen Devisenzufluß infolge aktiver Leistungsbilanz und / oder Kapitalbilanz. Das Ziel dieser Aufwertungsmaßnahmen war es, die Stabilität des inländischen Preisniveaus zu erhalten und von außen hereingetragene Preisauftriebstendenzen ("importierte Inflation") abzuwehren. Eine Aufwertung mit dieser Zielsetzung führte erstmals Dänemark im Jahre 1942 durch. Um den raschen Anstieg der Großhandelspreise und der Lebenshaltungskosten zu bremsen, wurde - neben einem allgemeinen Lohnstopp - die Dänenkrone um 8,2 v.H. aufgewertet. Da gleichzeitig für etwa 9o v.H. aller Nahrungsmittel Höchstpreise festgelegt wurden, kann die Wirkung der Aufwertung auf das Preisniveau nicht mit Sicherheit beurteilt werden. Verschiedene Rohstoffländer wie Venezuela, Bolivien, Argentinien, die im Kriege neutral blieben, verbesserten durch die anomale Situation in der Weltwirtschaft ihre Valutaposition erheblich und werteten daraufhin im Jahre 1942 ihre Währung für bestimmte Außenhandelsgeschäfte auf. Auch die Türkei hob 1942 die Kursprämie von 4o v.H. für die Ausfuhr gegen freie Währung auf und ermäßigte die Sonderzuschläge für die Einfuhrdevisen. Im Iran sammelten sich wegen der Ausgaben der britischen Besatzungstruppen größere Pfundguthaben an, die eine Abschaffung des Aufgeldes auf Devisenkäufe ermöglichten.[1)]

Aus der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg sind drei Fälle bekannt, in denen die Aufwertung als Abwehrmaßnahme eingesetzt wurde: Kanada, Schweden und Neuseeland. Kanada entschloß sich am 5. Juli 1946, seine Währung um 1o v.H. aufzuwerten, um damit die Parität zum US-Dollar wieder herzustellen.[2)] Ausschlaggebend für die

---

1) W.TISCHEL, Nur wenige Aufwertungen waren erfolgreich, Die Zeit, Nr. 14, 1961, S. 18

2) Vor diesem Datum wurden für den kanadischen Dollar o,91 US-Dollar notiert.

Aufwertung waren Befürchtungen, daß ein plötzlicher weltweiter Preisanstieg unmittelbar nach der Aufhebung der amerikanischen Preiskontrollen (Ende Juni 1946) einen gefährlichen Inflationsimpuls in Kanada auslösen könnte.[1] Die Umstellung auf die Friedenswirtschaft war in Kanada ziemlich reibungslos verlaufen. Investitionen, Beschäftigung und Export erreichten ein hohes Niveau. Kanada hatte im Kampf gegen die Inflation bis dahin auch erfolgreicher abgeschnitten als die USA und viele europäische Länder. Die kanadische Regierung begründete die Aufwertung mit dem Hinweis, daß die Löhne in den USA nach Aufhebung der Preiskontrollen gegenüber der Vorkriegszeit um etwa 6o v.H. gestiegen seien gegenüber nur 4o v.H. in Kanada, und die Lebenshaltungskosten um 4o v.H. gegenüber nur 2o v.H. in Kanada. Dem amerikanischen Preisniveau kam schon damals besondere Bedeutung zu, und insbesondere Kanada verspürte die Sogwirkungen einer divergierenden Entwicklung der nationalen Preisniveaus. Durch die Aufwertung ist es gelungen, Tendenzen in dieser Richtung zunächst abzuschwächen. Wenn sich die Behörden Ende 1947 nach bedeutenden Devisenverlusten Kanadas gezwungen sahen, vorübergehend wieder Importrestriktionen einzuführen, um das Handelsbilanzdefizit gegenüber den USA zu begrenzen, war diese Entwicklung keineswegs der Währungsaufwertung zuzuschreiben. Die Hauptursache lag vielmehr in der damaligen schweren Wirtschaftskrise Europas und der dadurch notwendig werdenden umfangreichen Kredithilfe Kanadas an England und andere vom Krieg betroffene Länder. Traditionsgemäß waren größere Passivsalden gegenüber den USA durch Exportüberschüsse im Handel mit dritten Ländern, vor allem dem Sterlinggebiet, gedeckt worden. Nun wurde der multilaterale Zahlungsausgleich durch die mangelnde Liefer- und Zahlungsfähigkeit Englands und anderer Länder sowie durch die Inkonvertibilität des Pfundes gestört. Die Einkäufe Kanadas konzentrierten sich stärker denn je auf Importe aus den USA. Kanada sah sich deshalb bei günstiger Exportentwicklung und Aktivsalden in der Handelsbilanz doch gezwungen, ein wesentlich höheres Defizit gegenüber den USA durch Rückgriffe auf

---

1) Siehe J.T. HEXNER, The Canadian Exchange Rate, reprinted from Public Policy, Volume V, 1954, Harvard University, Cambridge (Mass.), Hrsg. C.J.FRIEDRICH und J.K. GALBRAITH

die Gold- und Devisenreserven auszugleichen.[1] Diese Zahlungsbilanzkrise konnte in den Jahren 1948/49 bei anhaltend günstiger Exportentwicklung jedoch rasch überwunden werden. Die Devisenreserve stieg wieder. Kanada war bald in der Lage, die Importkontrollen wieder aufzuheben sowie die Liberalisierung auch auf den Kapitalverkehr auszudehnen. Als Kanada im Herbst 1949 anläßlich der Pfundabwertung den Wechselkurs des kanadischen Dollars vorübergehend wieder auf die frühere Parität von o,91 US-Dollar herabsetzte, geschah das hauptsächlich aus Rücksichten auf Großbritannien, ähnlich wie bei früheren britischen Abwertungen, denen Kanada stets in gewissem Umfang gefolgt war, um seine Zwischenstellung zwischen den USA und England zu markieren.[2]

Bald sollte sich der Wechselkurs wieder als zu "niedrig" erweisen. Zur Zeit der Koreakrise drohte eine neue Erschütterung der Geldwertstabilität: Durch die internationale Preissteigerungswelle, von der der kanadische Export gewaltig profitierte und durch massive Zuflüsse amerikanischen Kapitals, insbesondere spekulativer Transaktionen in Erwartung einer neuen Aufwertung des kanadischen Dollars. Es gelang nur temporär, die inflatorischen Wirkungen des beträchtlichen Liquiditätszustroms durch Zentralbankoperationen am offenen Markt zu neutralisieren, zumal sich der Inflationsdruck durch einen neuen Investitionsboom im Innern des Landes verschärfte.[3]

Die kanadische Regierung ging im Hinblick auf diese Situation am 3o.September 195o zum System flexibler Wechselkurse über. Faktisch führte dieser Schritt zu einer sukzessiven Aufwertung des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar um ca. 15v.H.

---

1) A. ZÄNKER, Währungsaufwertungen. Die kanadischen und schwedischen Erfahrungen, FAZ Nr. 26o, 196o. Siehe auch: G.S. DORRANCE, Canada's Floating Dollar, The Banker, VOL. XCV, Nr. 298, November 195o, S. 299 ff.

2) A. ZÄNKER, a.a.O., gleiche Ansicht bei H.JUNGMANN, Die kanadische Wechselkurslösung im September 195o, Berliner Dissertation 1957, S. 19

3) Vergl. A. ZÄNKER, a.a.O., H. JUNGMANN, a.a.O. S. 27 und J.T.HEXNER, a.a.O., S. 249 ff.

Schweden folgte am 13. Juli 1946 dem Beispiel Kanadas, indem es den Paritätskurs von 4,2o schwedischen Kronen = 1 US-Dollar auf 3,6o schwedische Kronen herabsetzte, also seine Währung um 17 v.H. aufwertete. Als vom Kriege verschontes Land mit bereits hochentwickelter Industrie befand sich Schweden damals in einer ausgezeichneten Position. Das heimische Preisniveau war 1945/46 noch ziemlich stabil gehalten worden. Ebenso wie in Kanada sollte daher die internationale Preissteigerungswelle nach dem Abbau der amerikanischen Preiskontrollen aufgefangen werden. Im Hinblick auf den im Ausland herrschenden allgemeinen Warenhunger erwartete man für absehbare Zeit einen raschen Ausfuhranstieg und große Exportüberschüsse. Da Schweden zu jener Zeit über eine ansehnliche Gold- und Devisenreserve in Höhe von rund 3 Mrd Kronen verfügte, was etwa der "normalen" Wareneinfuhr während einer Periode von 8-1o Monaten entsprach, rieten Experten wie LINDAHL und DAG HAMMARSKJÖLD, der damalige Vorsitzende des Reichsbankrates, dringend zur Wechselkursrevision als Prophylaxe gegen den erwarteten Exportboom. Zugleich wollte man durch diese Maßnahme eine Senkung der Einfuhrpreise bewirken.[1)]

Das oekonomische Gleichgewicht Schwedens wurde aber, wie bald zu erkennen war, weniger durch die externen Preisauftriebstendenzen und den Exportboom als durch die mangelhafte innere Stabilisierungspolitik der Regierung und der Notenbank gefährdet. Die Prognose der inländischen Liquiditäts- und Nachfragesituation und des Konjunkturverlaufs erwies sich als falsch. Die Liquidität der Wirtschaft war schon durch die staatliche Anleihefinanzierung im Kriege beträchtlich erweitert worden. Auch die privaten Haushalte konnten auf beträchtliche liquide Mittel zurückgreifen. Der Nachholbedarf aller Bevölkerungsschichten und die Investitionsneigung der Unternehmen waren ungewöhnlich groß. Aber trotz des Investitionsbooms, umfangreicher Lagerkäufe und raschen Verbrauchsanstiegs, trotz der Engpässe in der Produktion und deutlicher Symptome der Überbeschäftigung hielt die Regierung an der Politik des "billigen Geldes" fest. Seit Februar 1945 betrug der Diskontsatz 2,5 Prozent, und man wollte das niedrige Zinsniveau mit Rücksicht auf die Staatsanleihen und

---

1) Vergl. A.ZÄNKER, a.a.O.

den sozialen Wohnungsbau beibehalten. Als die inländische Nachfrageexpansion dann rasch zu beträchtlichen Einfuhrsteigerungen und Devisenverlusten führte, suchte die Reichsbank auf Druck der Regierung die liqiditätsmindernde Wirkung des Devisenabflusses durch umfangreiche Schatzwechsel- und Obligationenankäufe zu kompensieren. Am 1. Januar 1947 hob die Regierung die allgemeine Umsatzsteuer auf und setzte außerdem ohne Rücksicht auf die Wirtschaftslage neue kostspielige und verbrauchserhöhende Sozialreformen in Kraft. Zugleich gingen die Gewerkschaften zu einer expansiven Lohnpolitik über. Im Verlauf der Hochkonjunktur wurden die Löhne in der Zeit von 1946-1948 um 25 v.H. erhöht. Die gute Binnenkonjunktur dämpfte den Drang der Unternehmer zu exportieren nachhaltig. Die Gold- und Devisenreserven sanken als Folge des kräftigen Einfuhranstiegs rasch bis auf ein Minimum, so daß sich die Regierung bereits im März 1947 gezwungen sah, rigorose Importkontrollen einzuführen.

Die Reichsbankleitung hatte sich die Entwicklung nach der Währungsaufwertung ohne Zweifel ganz anders vorgestellt. Der damalige Reichsbankpräsident IVAR ROOTH drang jedoch mit seiner wiederholten Forderung nach einer strafferen Geld- und Finanzpolitik bei der Regierung nicht durch. ROOTH zog Ende 1948 schließlich die Konsequenzen und trat von seinem Posten zurück.[1)]

Als im September 1949 die britische Pfundabwertung angekündigt wurde, entschloß sich die schwedische Regierung in Anbetracht der anhaltenden Zahlungsbilanzschwierigkeiten sofort, diesen Schritt in vollem Umfang mitzumachen und den Wechselkurs für den amerikanischen Dollar um 44 v.H. auf 5,18 Kronen heraufzusetzen.

Als Resultat bleibt festzustellen, daß die wirtschaftlichen Schwierigkeiten, in die Schweden bald nach der Kronenaufwertung geriet, keineswegs der Aufwertung angelastet werden können. Schweden ist nicht wegen, sondern trotz der Kronenaufwertung in eine Inflations- und Währungskrise geraten, wie ZÄNKER richtig urteilt.[2)]

---

1) A. ZÄNKER, a,a.O.
2) Derselbe, a.a.O.

Die schwedischen Erfahrungen können als Lehrbeispiel dafür dienen, daß der Erfolg einer Währungsaufwertung von der wirksamen Koordination der allgemeinen Wirtschafts-, Geld-, Finanz- und Lohnpolitik mit der währungspolitischen Linie abhängig ist. Währungsaufwertungen sind kein alternatives Mittel, sondern bestenfalls ein zusätzliches Instrument der Stabilisierungspolitik.

Als interessanter Fall ist schließlich noch Neuseeland zu erwähnen, das im August 1948 seine Währung um 2o v.H. aufwertete und damit das neuseeländische Pfund dem englischen Pfund gleichsetzte. Auch in Neuseeland waren die Devisenguthaben gegenüber 1939 um beinahe das siebenfache gestiegen. Um den Inflationsdruck des starken Devisenzustroms zu dämpfen, griff man zur Aufwertung. Bald nach der Aufwertung jedoch geriet auch Neuseeland in ernste Zahlungsbilanzschwierigkeiten infolge mangelnder Koordinierung von Wirtschafts- und Währungspolitik. [1)]

Ein Vergleich der Aufwertungsexperimente während der Kriegs- und Nachkriegszeit mit der D-Mark-Aufwertung wird auf Grund der völlig unterschiedlichen Gegebenheiten sehr erschwert. Voreilige Entscheidungen über Erfolg oder Mißerfolg der D-Mark-Aufwertung aufgrund dieser Beispiele sind unzulässig. Einmal ist, wie der Fall Schweden deutlich lehrt, immer die interne Wirtschafts-, Geld-, Finanz- und Lohnpolitik für den Erfolg einer Aufwertung mitverantwortlich. Zum anderen ist zu bedenken, daß damals inkonvertible Währungen, starke Restriktionen des Außenhandels und des Kapitalverkehrs sowie ein geringes Angebot an Importgütern zu den hervorstechenden Merkmalen der internationalen Wirtschaftsbeziehungen gehörten. Das entscheidende Kriterium für die Wechselkursrevision der D-Mark ist aber, daß sie in einer Periode stattfindet, in der man sich verstärkt bemüht, die weltwirtschaftlichen Beziehungen im Zeichen der Konvertibilität der Währungen und der Liberalisierung des Außenhandels und des Kapitalverkehrs in Richtung auf eine funktionsfähige internationale Währungsordnung zu entwickeln. Für diesen Fall bietet die Währungsgeschichte in der Tat kein passendes Vorbild.

---

1) W. TISCHEL, a.a.O.

2. Kapitel: Ursachen und Wirkungen der chronischen Devisenüberschüsse Westdeutschlands

I. Die Entwicklung der Gold- und Devisenbilanz seit 1950 [1]

Es erweist sich als notwendig, eine Begriffsklärung vorauszuschicken. In der Literatur und Diskussion ist der Ausdruck Überschuß oder Defizit der Zahlungsbilanz geläufig. Da aber die Zahlungsbilanz eines Landes ex definitione stets ausgeglichen ist, hat es keinen Sinn, von einem Aktiv- oder Passivsaldo der Zahlungsbilanz zu sprechen. Es wird deshalb vorgeschlagen, diesen Terminus völlig zu vermeiden und im Interesse einer klaren Begriffsbildung den Ausdruck Ungleichgewicht bzw. Überschuß oder Defizit der Gold- und Devisenbilanz zu verwenden. [2]

Der Saldo der Gold- und Devisenbilanz gibt an, wieviel Liquidität dem Bankensystem und der Wirtschaft in der Bilanzperiode aufgrund von Transaktionen im Außenhandelssektor zugeflossen bzw. entzogen worden ist.

Trotz der Abwertung der D-Mark im Jahre 1949 war Deutschland im Jahre 1950 in eine schwere Zahlungsbilanzkrise geraten, insbesondere in eine Krise seiner Stellung gegenüber der EZU. Deutschland hatte das Kreditlimit erheblich überschritten, und man hatte große Sorgen, wie die deutsche Zahlungsbilanz wieder in Ordnung gebracht werden könnte. Doch schon von 1951 ab erzielte Deutschland wachsende Leistungsbilanzüberschüsse und infolgedessen steigende Gold- und Devisenzuflüsse.

---

1) Siehe statistischer Anhang, Seite I, Tabelle 1, "Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland 1950 - 1961

2)
$$\left.\begin{array}{ll} \text{Saldo der Leistungsbilanz} & (a) \\ + \text{ Saldo der Schenkungsbilanz} & (b) \\ + \text{ Saldo der Kapitalbilanz} & (c) = 0 \\ + \text{ Saldo der Gold-und Devisenbilanz} & (d) \\ + \text{ ungeklärte Beträge} & (e) \end{array}\right\}$$

Hieraus folgt, daß der Saldo einer Teilbilanz oder die Summe der Salden mehrerer Bilanzen gleich der Summe der Salden der restlichen Teilbilanzen mit umgekehrtem Vorzeichen ist.

Im Jahre 1955 war der Gold- und Devisenbestand beider Zentralbank auf über 13 Mrd DM angewachsen. 1958 betrug der Bestand bereits über 26 Mrd DM. Im Jahre 1958 zeigte der Devisenbilanzüberschuß sinkende Tendenz und 1959 war die Devisenbilanz sogar defizitär. Dieser Wandel in der Entwicklung der Zahlungsbilanz war jedoch durch einmalige Ereignisse verursacht, insbesondere durch einen stark forcierten öffentlichen Kapitalexport. Erwartungen, daß die Jahre 1958/59 einen grundlegenden Wandel der Zahlungsbilanzsituation bringen würden, wurden enttäuscht. Im Jahre 1960 war die Gold- und Devisenbilanz wieder aktiv, und der Überschuß erreichte einen absoluten Höchststand von über 8 Mrd DM.

II. Ursachen des Gold- und Devisenzustroms

1) Die Paritätsänderung im Jahre 1949

Im Zuge der im September 1949 durchgeführen Abwertung wurde die Parität der D-Mark mit 1 US-Dollar = 4,20 DM festgelegt. Oft ist behauptet worden, diese Wechselkursfestsetzung sei zu "vorteilhaft" gewesen und deshalb von ursächlicher Bedeutung für die chronische Überschußposition der deutschen Devisenbilanz. Hierzu ist festzustellen, daß trotz der bereits im September 1949 erfolgten Abwertung der D-Mark die westdeutsche Devisenbilanz im Jahre 1950 noch einen beachtlichen Passivsaldo auswies. Auch wenn man berücksichtigt, daß möglicherweise gewisse Sonderfaktoren (Koreakrise) die Entwicklung beeinflußt haben, so kann von einem "vorteilhaften" intervalutarischen Kurs der D-Mark kaum gesprochen werden, zumal der Wandel in der Leistungsbilanz, der 1951 sichtbar wurde, mit Entliberalisierungsmaßnahmen erkauft worden ist. Außerdem ist daran zu erinnern, daß die Festsetzung des D-Mark-Kurses auf Vorschlag der damaligen Besatzungsmächte erfolgte. Es ist kaum anzunehmen, daß es ernsthaft in der Absicht der Besatzungsbehörden gelegen haben könnte, durch eine entsprechend "günstige" Kursfixierung der westdeutschen Exportwirtschaft bewußt einen Konkurrenzvorteil zu verschaffen.

2) Unterschiedliche Entwicklung der nationalen Preisniveaus

A. Entwicklung der Großhandelspreise und der Preise industrieller Exportwaren

Die ökonomische Entwicklung der Nachkriegszeit war generell dadurch gekennzeichnet, daß alle westlichen Industriestaaten gegen inflatorische Tendenzen anzukämpfen hatten. In den einzelnen Ländern wurden jedoch die Instrumente der Stabilisierungspolitik, die Geld-, Kredit-, Finanz- und Lohnpolitik, mit unterschiedlichem Erfolg praktiziert, mit dem Resultat, daß sich die nationalen Preis- und Kostenniveaus sehr differenziert entwickelten. Um einen näherungsweisen Maßstab für die graduell unterschiedliche Entwicklung der Inflationstendenzen zu bekommen, wird zunächst als Preisspiegel die Veränderung der Großhandelspreise in der Zeit von 1953 bis 1959 gewählt. [1] Tabelle 2, die im statistischen Anhang wiedergegeben ist, zeigt für Deutschland im Vergleich zur Preisentwicklung in USA und in England einen verhältnismäßig konstanten Preisspiegel.

Besondere Bedeutung dürfte in diesem Zusammenhang der Preisentwicklung der Exportgüter zukommen. Tabelle 3 des statistischen Anhangs bringt einen Preisindex industrieller Exportwaren verschiedener Industriestaaten. Die Tabelle zeigt den weitaus größten Anstieg der Exportgüterpreise in den Jahren 1953 - 59 in den USA und in England. In Deutschland hat sich der Preisauftrieb bei industriellen Ausfuhrwaren in engen Grenzen gehalten. Man kann von einer relativen Konstanz der Preise sprechen. [2]

---

1) Siehe HANG SHENG CHENG, Relative Movements in the Prices of Exports of Manufactures - United States versus Other Industrial Countries 1953-59, International Monetary Fund Staff Papers, Vol. IX, Nr. 1, 1962 (März), S. 80 ff., insbesondere Statistik S.85 (Table 2) "United States and Other Industrial Countries: Domestic Wholesale Price Indices of Manufactures, 1953-59", wiedergegeben im statistischen Anhang, Seite II, Tabelle 2.

2) HANG SHENG CHENG, a.a.O., S.84 (Table 1) "United States and other Industrial Countries: Unit Value Indices of Exports of Manufactures, 1953-59", wiedergegeben im statistischen Anhang, Seite III, Tabelle 3

B. Gründe der unterschiedlichen Inflationstrends

Der unterschiedliche Grad von Inflation in den einzelnen Volkswirtschaften ist nur als Symptom zu werten. Um die wahren Ursachen der gegenwärtigen Zahlungsprobleme kennenzulernen, muß man die Gründe der Inflation bzw. des unterschiedlichen Inflationsgrades in einzelnen Ländern erforschen. Für diesen Zweck ist es vor allem notwendig, die Zusammenhänge zwischen Wachstumsraten des Sozialprodukts (Produktivitätsentwicklung) und Entwicklung der Geldeinkommen in einzelnen Volkswirtschaften zu analysieren und ihre Auswirkungen auf die Außenhandelsbeziehungen - bei festen Wechselkursen - aufzuzeigen.

Die theoretische Analyse der Zusammenhänge zwischen wirtschaftlichem Wachstum und internationalem Handel ist in den fünfziger Jahren insbesondere von J.R. HICKS [1] begonnen und von H.G. JOHNSON [2] weitergeführt worden. JOHNSON hat in seinen Modellen den Nachweis erbracht, daß im Falle einer Parallelität der Entwicklung der Produktivität und der Expansion der Geldeinkommen in den am Außenhandel beteiligten Ländern das Gleichgewicht der Gold- und Devisenbilanzen keinesfalls als automatisch gesichert gelten kann. "There ist no such simple rule which defines the long-run monetary policies required to maintain

---

1) J.R. HICKS, The Long-Rund Dollar Problem, Inaugural Lecture, abgedruckt in: Oxford Economic Papers, Juni 1953, S.117 ff. auszugsweise Wiedergabe: J.R. HICKS, Essays in World Economics, Oxford 1959, Part I, 4, S.66 ff.

2) H.G. JOHNSON, International Trade and Economic Growth, George Allen and Unwin Ltd. London 1958, insbesondere Part II, S.65 ff.

balance-of-payment equilibrium between growing countries under a regime of fixed exchange rates." [1] Im Modellfall zweier Länder entscheidet - bei gleichmäßiger Verteilung des technischen Fortschritts auf alle Industrien - einmal die Größe der Einkommens-Elastizitäten der Importnachfrage beider Volkswirtschaften über die Entwicklung der Leistungsbilanzen. Ein anderer wesentlicher Bestimmungsfaktor der Leistungsbilanzen ergibt sich, wenn man nicht annimmt, daß der technische Fortschritt gleichmäßig auf alle Industrien verteilt, sondern vornehmlich in den Exportindustrien konzentriert ist. Als weiterer wichtiger Faktor wären eventuelle economies of scale als Folge größerer Exportmärkte zu nennen. Obwohl die mathematischen Formeln, die JOHNSON verwendet, weitgehend inoperationell sind, ergeben sich aus den theoretischen Analysen neue grundsätzliche Erkenntnisse, die der traditionellen Theorie aufgrund ihres statischen Charakters nicht zugänglich gewesen sind.

Gibt man die generelle Annahme auf, die Expansion der Geldeinkommen vollziehe sich in den einzelnen Ländern im Rahmen der durchschnittlichen Produktivitätssteigerung, dann erscheint die Entwicklung der Geldeinkommen im Verhältnis zum Produktivitätsfortschritt als der hervorstechende Bestimmungsgrund für das Gleichgewicht in den Außenhandelsbeziehungen.

a) die Rolle der Lohnpolitik in Deutschland

Eine wichtige Ursache der vergleichsweise mäßigen Preissteigerungen in Deutschland war ohne Zweifel die Schere zwischen der Produktivitätsentwicklung und der Expansion der Geldeinkommen. In dem Jahrzehnt von 1951 - 1960 erzielte Deutschland eine überdurchschnittlich hohe Wachstumsrate des Sozialprodukts (im Durchschnitt der Jahre 1951 - 1960 etwa 7,5 v.H.), während die Steigerung der Geldeinkommen fast regelmäßig in bemerkenswertem Maße hinter der Produktivitätsentwicklung zurückblieb. [2] Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland war

---

1) H.G. JOHNSON, a.a.O., Part II, S.115

2) Siehe statistischer Anhang, Tabelle4, Seite IV, "Sozialprodukt, Beschäftigung und Produktivität in der Bundesrepublik".

durch ständig hohe Investitionsquoten, hohe reale Zuwachsraten des Sozialprodukts als Folge der hohen Investitionsquoten und relativ mäßige Preissteigerungen gekennzeichnet. Nachstehende Tabelle zeigt die Entwicklung der einzelnen Nachfragekomponenten.

Verwendung des Sozialprodukts 1950 - 1961[1)]
- in v.H. des Bruttosozialsprodukts - [2)]

	Privater Konsum	Staatskonsum	Investitionen	Außenbeitrag
1950	63,6	14,8	22,8	- 1,2
1951	60.3	14,8	23,0	+ 1,9
1952	59,0	15,7	22,8	2,5
1953	59,9	14,9	21,4	3,8
1954	60,0	14,5	22,0	3,5
1955	58,3	13,6	25,7	2,4
1956	59,2	13,2	24,2	3,4
1957	58,8	12,8	24,3	4,1
1958	59,0	13,4	23,7	3,9
1959	58,2	13,6	24,9	3,4
1960	56,6	13,6	26,8	3,0
1961	56,9	13,9	26,8	2,4

Die hohe Investitionstätigkeit wurde durch die akute Mangellage und die Steuerpolitik entscheidend stimuliert. Ein gewaltiger Nachholbedarf und ein relativ bescheidenes Angebot garantierten lange Jahre auf fast allen Märkten hohe Gewinnchancen, die zum raschen Auf- und Ausbau des westdeutschen Produktionsapparates verlockten. Steuerprivilegien mannigfacher Art, großzügige Abschreibungsmöglichkeiten - ursprünglich eingeführt, um die hohen, von den Besatzungsmächten fixierten Steuertarife zu umgehen -, die Einführung der degressiven Abschreibung u.a.m. begünstigten die Investitionsneigung der Unternehmer in starkem Maße.

1) Quelle: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland

2) Ursprungswerte in jeweiligen Preisen.

Besonders erwähnt seien die steuerpolitische Förderung des Wohnungsbaues sowie die steuerlichen Privilegien zugunsten der deutschen Exportwirtschaft, die erst in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre beseitigt wurden. Die rege Investitionstätigkeit im industriellen Bereich, im Bausektor und in der Exportwirtschaft löste in den Jahren 1955/56 sowie 1959/60 einen gefährlichen Boom aus, der die relative Preisstabilität in Deutschland empfindlich zu stören drohte. Es herrschte in dem Jahrzehnt 1951-1960 in Deutschland eine langfristige Störung des Angebots-Nachfragegleichgewichts; die Investitionstätigkeit eilte der freiwilligen Ersparnis beträchtlich voraus.

BOMBACH hat ein theoretisches Modell entwickelt, das zeigt, daß und unter welchen Bedingungen trotz einer permanenten Störung des I/S-Gleichgewichts eine Entwicklung bei Aufrechterhaltung der Preisstabilität bzw. relativ mäßigen Preissteigerungen möglich ist. [1] Das Modell vermittelt die Erkenntnis, daß es die Autonomie der Lohnbildung ist, d.h. die Gleichgewichtslosigkeit der Faktormärkte, die ein rasches Wachstum bei stabilen Preisen und gestörtem Angebots-Nachfragegleichgewicht ermöglichen kann. Die Autonomie der Lohnbildung kann nämlich grundsätzlich in zwei Richtungen wirken. Sie kann trotz Nachfrageüberhang inflatorische Preisbewegungen verhindern, wenn die Lohnsteigerungen mäßig sind und der Produktivitätsfortschritt relativ stark ist. Sie kann aber auch bei bestehendem Angebots-Nachfragegleichgewicht (oder sogar deflatorischer Lücke) Preissteigerungen bewirken, wenn bei niedrigem Produktivitätsfortschritt die Expansion der Geldeinkommen verhältnismäßig groß ist.

Für das Verhalten der Lohnpolitik in Deutschland können verschiedene Erklärungsgründe angeführt werden. Für die Periode von 1949-1955 sind insbesondere drei Gründe zu nennen, die mäßigend auf die Lohnforderungen der Gewerkschaften ge-

---

1) G.BOMBACH, Preisstabilität, wirtschaftliches Wachstum und Einkommensverteilung. Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 95. Jg. (1959), S.1 ff. Ders., Ursachen der Nachkriegsinflation und Probleme der Inflationsbekämpfung, in: "Stabile Preise in wachsender Wirtschaft", "Das Inflationsproblem". ERICH SCHNEIDER zum 60. Geburtstag, Tübingen 1960, S. 187 ff.

wirkt haben dürften. Einmal war die Aktionsfähigkeit der Gewerkschaften allgemein dadurch gehemmt, daß die gewerkschaftlichen Organisationen, die nach 1933 völlig zerschlagen worden waren, erst langsam wieder aufgebaut werden mußten. Zum anderen dürfte für die lohnpolitischen Aktionen der Gewerkschaften besonders die große Arbeitslosigkeit, die in den frühen fünfziger Jahren noch herrschte, ein entscheidendes Faktum gewesen sein, an dem sie ihr Verhalten orientierten. Die Sicherung und Vermehrung der Arbeitsplätze - vor allem im Hinblick auf den anhaltenden Zustrom von Flüchtlingen aus den deutschen Gebieten jenseits der Zonengrenze - war in der Tat ein vorrangiges Ziel der Gewerkschaftspolitik. Die vorbehaltlose Anerkennung dieses Ziels war seitens der Gewerkschaften stets mit der Hoffnung verbunden, in späteren Jahren eine entsprechende Honorierung zu erhalten, in Form von Zugeständnissen in Fragen der "Mitbestimmung" und der "Wirtschaftsdemokratie", den zwei alten Zielen der deutschen Gewerkschaften. Offensichtlich verfehlte auch das sogenannte "Exportargument" seine Wirkung auf die Gewerkschaften nicht. Immerhin steckte Deutschland noch im Jahre 1950 in einer sehr schweren Zahlungsbilanzkrise. Sicherlich hatten noch viele führenden Köpfe in den Gewerkschaften die Gefahren einer hohen Auslandsverschuldung und die Zahlungsbilanzmiseren aus der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen in Erinnerung. Eine Stärkung der deutschen Exportfähigkeit korrespondierte ausserdem sehr gut mit den beschäftigungspolitischen Zielsetzungen, der Sicherung und Vermehrung der Arbeitsplätze. Steigende Ausfuhren wirken ceteris paribus via Exportmultiplikator expansiv auf Beschäftigung und Volkseinkommen. Schließlich scheint für das lohnpolitische Verhalten in dem fraglichen Jahrzehnt eine permanente Unterschätzung des Produktivitätsfortschritts seitens der Gewerkschaften eine nicht unbedeutende Rolle gespielt zu haben. Lohnverhandlungen wurden lange Jahre hindurch im Zeichen der Preisstatistik und nicht der Produktivitätsstatistik geführt. Ob es das Unvermögen war, die volkswirtschaftlichen Zusammenhänge richtig zu erfassen, oder die Vorstellung, daß es eine "normale Wachstumsrate" gibt, deren Obergrenze etwa bei 3 Prozent pro Jahr angenommen wurde, ist nicht endgültig zu beurteilen.

Erst seit Ende der fünfziger Jahre verstärkte sich der Eindruck, daß man sich in den Reihen der Gewerkschaften an hohe Produktivitätsraten gewöhnt hat. Entsprechend

kann man in Deutschland in den letzten Jahren bei starker Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums (1961 etwa noch 5 v.H., 1962 etwa 4 v.H. Wachstum) den ernsten Versuch der Gewerkschaften registrieren, eine aggressivere Lohnpolitik zu betreiben.

In England und den USA betrieb man im Gegensatz zu Deutschland in dem Dezennium 1951 - 1960 bei realtiv niedrigen Wachstumsraten (England ca. 2,5 v.H., USA ca. 3,3 v.H. im Jahresdurchschnitt 1950 - 1960) eine starke Expansion der Geldeinkommen.[1] Gegenwärtig (1961/62) kann man in beiden Ländern eine Umkehr der Entwicklungstendenzen feststellen. In den USA bemüht sich die Regierung KENNEDY, die Wachstumsrate der Volkswirtschaft zu erhöhen, während die Lohnpolitik zur Mäßigung neigt. In England registriert man ebenfalls Bemühungen der Regierung, das Wachstum der Wirtschaft zu fördern und den gleichzeitigen Versuch, die Entwicklung der Lohnpolitik unter Kontrolle zu bringen.

b) Die Bedeutung der restriktiven Finanzpolitik in Deutschland in den Jahren 1953 - 1957

Neben der Lohnpolitik kam in Deutschland vorübergehend der Finanzpolitik des Bundes große Bedeutung zu im Hinblick auf die Entwicklung der Nachfragekomponenten und des Preisniveaus. In dem Zeitraum von 1953 - 1957 betrieb der Bund eine stark restriktive Finanzpolitik. Aufgrund erheblicher Haushaltsüberschüsse, die der Bund während dieser Periode alljährlich erzielte, stiegen die bei der Zentralbank thesaurierten öffentlichen Einlagen im Jahre 1956 auf über 7 Mrd DM an.

---

1) Siehe HANG SHENG CHENG, a.a.O., S. 101 (Table 7), "United States and Other Industrial Countries: Indices of Unit Labor Cost, Wages, and Labor Productivity in Manufacturing Industries", wiedergegeben im statistischen Anhang, Seite V, Tabelle 5

Entwicklung der Einlagen öffentlicher Stellen bei der Deutschen Bundesbank [1]

Stand Ende	in Mio DM
1952	2 113
1953	3 555
1954	5 085
1955	6 224
1956	7 052
1957	4 449

Die Haushaltsüberschüsse des Bundes waren nicht das Ergebnis einer zielbewußten, konjunkturell orientierten Fiskalpolitik. [2] Sie waren vielmehr primär das (unfreiwillige) Resultat von nicht vorhergesehenen zeitlichen Verschiebungen in den Ausgaben zunächst der Besatzungs- bzw. Natomächte, später des deutschen Verteidigungshaushalts. Der damalige Bundesfinanzminister SCHÄFFER vertrat zur Begründung seiner Hortungspolitik die These, daß im Hinblick auf künftig zu erwartende Mehrausgaben (für Rüstungszwecke) frühzeitig eine Politik der Vorsorge betrieben werden müsse. Ensprechend dieser These hat er systematisch die jährlichen Steuereingänge unterschätzt und die Ausgaben überhöht angesetzt. Dem Einwand, eine finanzielle Vorsorge für die Zukunft für die Volkswirtschaft als Ganzes könne es nicht geben, da jede Periode güterwirtschaftlich die Lasten zu tragen hat, die ihr aufgebürdet werden, begegnete der Finanzminister mit dem Hinweis, daß eine Volkswirtschaft, die in die Weltwirtschaft eingegliedert ist, in dem Zahlungsmittel sparen könne, das in der Weltwirtschaft gilt, nämlich in Devisen. An dieser Stelle pflegte man auf den tatsächlich engen inneren Zusammenhang zwischen den Budgetüberschüssen der öffentlichen Hand und den Außenhandelsüberschüssen

1) Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank.
Anmerkung: Es handelt sich vorwiegend um die Einlagen des Bundes bei der Zentralbank

2) Siehe hierzu die demoskopische Untersuchung von G.SCHMÖLDERS, Die Politiker und die Währung, Schriftenreihe zur Geld- und Finanzpolitik, Band VI, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1959.

hinzuweisen. Es wurde argumentiert, wenn der Bund seine Kassenfonds unmittelbar bei der Notenbank in Devisen umtausche und damit Rüstungsgüter im Ausland einkaufe oder Schuldenrückzahlungen an das Ausland durchführe, komme es nicht zu einer Geldschöpfung im Inland. Die kaufkräftige Nachfrage, die an sich bei der Auflösung von thesaurierten Kassenfonds mobilisiert wird, gelangt unmittelbar auf die Auslandsmärkte.

Die These von der monetären Neutralität staatlicher Haushaltsdefizite, die durch Mobilisierung von Kassenreserven bei simultanem Devisenerwerb gedeckt werden, erweist sich nur ausnahmsweise als ungefährlich, nämlich wenn unter bestimmten Bedingungen damit gerechnet werden kann, daß die Zahlungen an dritte Länder zur Aufstockung der Währungsbestände der Empfangsländer verwendet, d.h. nachhaltig gehortet werden. Dieser Ausnahmefall ist denkbar, wenn eine Redistribution der Währungsreserven im Sinne einer gleichmäßigeren Verteilung der internationalen Liquiditätsreserven angestrebt wird, und die aufgestockten Währungsreserven in den Empfangsländern durch eine entsprechende interne Politik gesichert werden. Andernfalls ist mit einem sogenannten "Bumerang-Effekt" (A.HAHN) der geleisteten Auslandszahlungen zu rechnen.

Als Folge der Haushaltsüberschüsse des Bundes sank die Quote des Staatverbrauchs von 15,7 v.H. im Jahre 1952 auf 12,8 v.H. im Jahre 1957 ab. Die Quote des Außenbeitrags verdoppelte sich in diesem Zeitraum. Auch die Investitionsquote stieg ab 1954 erheblich an. [1)]

Die restriktive Finanzpolitik und der damit verbundene anhaltende Rückgang der Quote des Staatsverbrauchs hattenin den Jahren 1953 - 1957 ohne Zweifel einen wirksamen Beitrag zur Verteidigung der Preisstabilität in Deutschland geleistet. Genaue Angaben darüber, inwieweit der zum Vergleich zu anderen Ländern geringe Preisanstieg in Deutschland seit den frühen fünfziger Jahren auf die Überschüsse

---

1) Siehe Tabelle auf Seite 17, "Verwendung des Sozialprodukts 1950 - 1961"

im Bundeshaushalt und inwieweit er auf andere Faktoren, also insbesondere auf gemäßigte Lohnforderungen, zurückzuführen ist, dürften jedoch nicht möglich sein. Lohnpolitik und Finanzpolitik haben temporär die Rollen als überragende preisstabilisierende Faktoren vertauscht.

3) Temporäre Verursachungsfaktoren

Zu den Determinanten, die die Entwicklung der westdeutschen Zahlungsbilanz vorübergehend in starkem Maße mitbestimmt haben, zählt eine Reihe von Faktoren. An erster Stelle wäre vielleicht die Entwicklung der terms of trade zu nennen. Diese wird auf lange Sicht zwar maßgeblich durch den Produktivitätsfortschritt determiniert. Auf kurze Sicht jedoch vermögen andere Faktoren die Entwicklung der terms of trade entscheidend zu bestimmen, z.B. die Preisentwicklung auf den Weltrohstoffmärkten und die Entwicklung der Frachtraten. Die Entwicklung der Rohstoffpreise und der Frachten an den Weltmärkten hat die Entwicklung der terms of trade für Deutschland besonders in der Periode von 1957 - 1959 günstig beeinflußt. [1)]

Zu den temporären Verursachungsfaktoren zählen unter anderem auch Einflüsse spekulativer Art. Bei diesen sind im wesentlichen zwei Erscheinungsformen zu unterscheiden: "Heißes Geld" (hot money) und Veränderungen der Zahlungsmodalitäten im Auslandsgeschäft (terms of payment). Die im wesentlichen spekulativ bedingten Devisenzuflüsse stellten sich z.B. im September 1957, dem Höhepunkt der damaligen Spekulationswelle, auf über 3 Mrd DM. Für das Jahr 1960, in dem spekulative Einflüsse wieder stärker in Erscheinung traten, ist der Devisenzustrom aus spekulativen Quellen ebenfalls mit ca. 3 Mrd DM zu beziffern.

---

1) Siehe statistischer Anhang, Seite VI, Tabelle 6, Die Austauschrelationen im Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland.

Als weitere temporäre Ursache von einiger Bedeutung für die Entwicklung der westdeutschen Zahlungsbilanz wäre noch die allgemeine Weltwirtschaftslage zu erwähnen. Eine aufsteigende Konjunkturentwicklung in den führenden Industriestaaten des Westens hatte stets ein beschleunigtes Wachstum des Saldos der westdeutschen Handelsbilanz zur Folge. Besonders bemerkenswert ist, daß die Überschüsse der Handelsbilanz in der Weltrezession (1957/58) absolut niemals kleiner geworden sind, sondern lediglich von dem während der Periode der Welthochkonjunktur realisierten Niveau mit tendeziell sinkender Wachstumsrate weiterstiegen. [1)]

Bei der Diagnose und Prognose der Zahlungsbilanz scheint die Deutsche Bundesbank in der Vergangenheit vornehmlich die temporären Einflußfaktoren in Betracht gezogen zu haben. Inbesondere scheint die Bundesbank bezüglich des Einflusses einer rezessiven Weltkonjunktur auf die Entwicklung der deutschen Exporte von sehr pessimistischen Vorstellungen ausgegangen zu sein. Nur so jedenfalls dürfte die jahrelang praktizierte zögernde Haltung der Notenbank bezüglich der Wechselkurspolitik einigermaßen plausibel sein.

III. Die binnenwirtschaftlichen Wirkungen des Ungleichgewichts der Devisenbilanz

1) Die Wirkung des Exportüberschusses auf die Güterströme

Hauptbestandteile des Sozialprodukts in einer offenen Volkswirtschaft mit ökonomischer Aktivität des Staates sind die Komponenten privater Konsum, (private und staatliche) Nettoinvestition, laufender Staatsverbrauch (einschließlich Rüstungsausgaben) und Exportüberschuß. Die Summe aus privater Nettoersparnis und Nettoersparnis des Staates ist gleich der (privaten und staatlichen) Nettoinvestition plus dem Überschuß der Exporte über die Importe (Aktivsaldo der Leistungsbilanz).

---

1) Im Gegensatz hierzu gingen die Exportwerte in den USA und England im Jahre 1957 auch absolut stark zurück.

Ein in einer Periode auftretender Aktivsaldo der Leistungsbilanz bedeutet volkswirtschaftlich gesehen nichts anderes, als daß im Inland produzierte Güter und Dienste dem Ausland überlassen werden. Jeder Exportüberschuß erfordert infolgedessen notwendig einen entprechenden Verzicht auf (privaten und/ oder staatlichen) Konsum oder Investition oder beides. Güterwirtschaftlich betrachtet, handelt es sich bei einem Exportüberschuß insoweit um Kapitalexport. Diese Einsicht berechtigt zu der Frage, "wie kann Deutschland, das in den vergangenen Jahren eines der wenigen Länder mit substanziell aktiver Leistungsbilanz gewesen ist, der Vorwurf gemacht werden, es habe zu wenig Entwicklungshilfe geleistet?" Die Antwort auf diese Frage lautet, daß man in zunehmendem Maße verlernt hat, in realen Kategorien zu denken, und daß in erster Linie die rein monetären Reflexe registriert werden: Die wachsenden Gold- und Devisenbestände. [1)]

Die ungewöhnlich großen Exportüberschüsse, die Deutschland in den Jahren von 1951 - 1961 erzielte, sind keinesfalls als ein Beweis hoher wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit zu werten, wie viele in merkantilistischen Vorstellungen Befangene zu glauben scheinen, sondern müssen einfach als Indiz unterschiedlicher Konzeptionen und Durchschlagskraft der Geld-, Kredit-, Finanz- und Lohnpolitik angesehen werden. Die vernünftige Abstimmung aller Nachfragekomponenten sollte ein Hauptanliegen der Wirtschaftspolitik sein. In modernen Volkswirtschaften, in denen sich die wichtigsten Preise auf gleichgewichtslosen Märkten bilden, gibt es keinen "Mechanismus", der dafür sorgt, daß sich automatisch die "richtigen" Proportionen zwischen den Hauptkomponenten der Nachfrage einstellen. [2)] Gelingt es im Inland, im Wege vernünftiger Abstimmung aller Ansprüche an das Sozialprodukt, rasches Wachstum bei stabilen Preisen zu gewährleisten, dann erfordert die Entwicklung der Zahlungsbilanz besondere Aufmerksamkeit. Hält man am Primat der stabilen Preise und am festen Wechselkurs fest, dann werden - im Falle weltweiter Inflationstendenzen - wachsende Export-

---

1) G.BOMBACH, Gleichgewicht - Kein Ziel an sich, Der Volkswirt, 1960, Nr. 52/53, S. 50 ff.

2) G.BOMBACH, Ursachen der Nachkriegsinflation und Probleme der Inflationsbekämpfung, S. 203 ff.

überschüsse auftreten. Um das Entstehen nachhaltiger, gesamtwirtschaftlich unerwünschter Exportüberschüsse zu verhindern, gibt es in einer freien Wirtschaft nur zwei Möglichkeiten: Die Adjustierung des Wechselkurses (Aufwertung) oder - nach einer generellen Regel - den Gleichschritt mit dem Weltdurchschnitt an Inflation.

2) Die monetären Wirkungen der Devisenüberschüsse

Bekanntlich werden die Devisenerlöse der westdeutschen Exporteure von der Deutschen Bundesbank unbeschränkt gegen D-Mark angekauft. Der Erwerb von Devisenerlösen seitens der Notenbank ist Ankauf primärer Aktiva (Gold, harte und weiche Valuten) und wirkt geldpolitisch expansiv, d.h. ist Geldschöpfung. Durch den Erwerb der Devisenüberschüsse (= Nettodevisenankäufe) der Zentralbank erhöht sich das Volumen der Bankeinlagen. In erster Linie wachsen die Bankeinlagen der Exporteure (primärer Geldschöpfungseffekt). Durch das Wachstum der Bankeinlagen verbessert sich tendenziell die Liquidität der Kreditinstitute und erhöht sich damit automatisch das Kreditschöpfungspotential des Bankenapparates. Die "importierte Inflation" ist demnach zunächst nur potentiell existent. Es kommt einmal darauf an, wie die Exporteure die Bankeinlagen, die sie im Zuge des Devisenumtausches erwerben, verwenden. Die Exporteure können die Mittel zur Erledigung laufender Zahlungsverpflichtungen, zur Rückzahlung von Schulden oder zur Ersparnisbildung verwenden. Eine Verwendung der Mittel zurErledigung laufender Zahlungsvorgänge läßt den primären Geldschöpfungseffekt stets wirksam werden. Schuldenrückzahlung an die Banken und Ersparnisbildung auf Bankkonten führt zur Erhöhung der Liquidität des Bankensystems. Zum andern ist von Bedeutung, welchen Gebrauch die Kreditbanken von dem erhöhten Kreditschöpfungspotential machen, beziehungsweise zu machen in der Lage sind. Über das Kreditschöpfungspotential der Banken hat die Notenbank durch ihre Zins- und Liquiditätspolitik gewisse Kontrollmöglichkeiten. Sie kann z.B. durch Erhöhung der Mindestreserven das Kreditschöpfungspotential einengen. Sie kann durch ihre Zins- und Offenmarktpolitik die Banken anregen, Primärliquidität in Sekundärliquidität umzutauschen. Die Notenbank kann ferner durch ihre Swapsatz-Politik das Zinsgefälle zum Ausland für die deutschen Banken lukrativer gestalten, um sie

auf diese Weise zu veranlassen, überschüssige Liquidität als "Geldexporte" ins Ausland zu verlagern. Daneben sind die Entwicklung des Bargeldumlaufs und die Entwicklung der öffentlichen Haushalte als wichtige Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität und damit des Kreditschöpfungsspielraums zu nennen. Ein steigender Trend des Bargeldumlaufs der Wirtschaft z.B. aufgrund laufender Erhöhung der Masseneinkommen wirkt kontraktiv auf die Bankenliquidität. Desgleichen wirken Kassenüberschüsse der öffentlichen Haushalte, die im Zentralbanksystem angelegt werden, belastend auf den Liquiditätsgrad des Bankenapparates.

3. Kapitel: Die Politik der Deutschen Bundesbank

In den Jahren 1956 und 1957 sowie 1959 und 1960 machte die Bundesbank den Versuch, die "importierte Inflation" mit einer Politik der "kompensierenden Deflation" (A.HAHN) abzuwehren. Um die inflatorische Wirkung der massiven Gold- und Devisenzuflüsse zu neutralisieren, wurde der Diskontsatz hochgehalten und zur Unterstützung der Inlandsdeflation eine kontraktive Offenmarktpolitik und Mindestreservepolitik betrieben. Diese Politik war aus zwei Gründen "self-defeating", d.h. das bestehende Ungleichgewicht in der Gold- und Devisenbilanz mußte sich durch die rigorose Deflationspolitik zwangsläufig noch vergrößern. Erstens wirkt die Deflationspolitik der sogenannten "Ricardo-Inflation" (A.HAHN) entgegen, deren Funktion es gerade ist, durch Preis- und Kostenanhebung im Inland die Exportüberschüsse zum Verschwinden zu bringen. Das faktische Resultat bestand denn auch darin, daß das Wachstumstempo des Aktivsaldos der Handelsbilanz eine Beschleunigung erfuhr. Zweitens wurde durch die hohen inländischen Zinssätze die Kapitaleinfuhr angeregt und natürlich die Kapitalausfuhr tendenziell verhindert. Beides zusammen führte zu einer Verstärkung der Devisenüberschüsse und damit zu einer Intensivierung des Liquiditätszustroms, der mit Hilfe verstärkter monetärer Maßnahmen wieder absorbiert werden mußte, um inflatorische Gefahren zu eliminieren. Es dauerte nur relativ kurze Zeit, bis offenbar wurde, daß die monetären Waffen der Notenbank in diesem permanenten Abwehrkampf gegen die importierte Inflation rasch abstumpften.

Im Jahre 1957 ist im monetären Bereich eine bemerkenswert paradoxe Situation eingetreten. In dem Zeitraum von 6. September 1956 bis zum 17. Januar 1958 wurde der Diskontsatz viermal um je 1/2 v.H. herabgesetzt. Gleichzeitig mit dieser Lockerung der Zinspolitik wurden die kontraktiven Maßnahmen auf dem Gebiet der Mindestreservepolitik und der Offenmarktpolitik verschärft. Die Reservesätze wurden in dieser Periode zweimal erhöht. Durch offenmarktpolitische Operationen wurden in demselben Zeitraum nicht weniger als 5 Mrd DM im Zentralbanksystem stillgelegt.

Diese Kombination notenbankpolitischer Instrumente steht in Widerspruch zu einer anerkannten Maxime der Geld- und Kreditpolitik. Diese Maxime fordert eine "koordinierte Anwendung des geldpolitischen Intrumentariums". [1] Im Sinne dieses

1) E. SCHNEIDER , a.a.O., Bd. 3, 5.Aufl., 1959 , S. 102

Prinzips haben Diskontpolitik, Offenmarktpolitik und Mindestreservepolitik komplementäre Funktionen. Der Einsatz der monetären Waffen durch die Bundesbank erfolgte jedoch in substitutiver Weise.

Es scheint die Frage einer Prüfung wert, wie das Abweichen der Bundesbank von dem Grundsatz der koordinierten Anwednung der geldpolitischen Instrumente zu erklären ist. Die Deutsche Bundesbank begründet die Notwendigkeit der mehrfachen Diskontsenkungen offiziell mit dem Wandel des konjunkturellen Klimas, der bis Ende 1956 eintrat, und vornehmlich die späteren Diskontsenkungen mit zahlungsbilanz- und kapitalmarktpolitischen Erwägungen. Mit Hilfe der kontraktiven Mindestreservepolitik und Offenmarktpolitik war die Bundesbank nach ihren Angaben bemüht, die nachhaltigen Liquiditätszuflüsse zum Bankensystem zu neutralisieren, die die beträchtlichen Devisenüberschüsse bei gleichzeitigem Verschwinden der Kassenüberschüsse der öffentlichen Haushalte mit sich brachten. Diese Begründungsversuche der Notenbank klingen zwar plausibel, dürften jedoch nicht darüber hinwegtäuschen können, daß der eigentliche Grund für das unorthodoxe Verhalten der Zentralbank in der einfachen Erkenntnis lag, daß die diskontpolitische Waffe in Anbetracht der enormen Verflüssigungstendenzen am Geldmarkt - infolge aktiver Devisenbilanz - ineffektiv geworden war. Der Liquiditätsgrad des Bankensystems hatte im Jahre 1957 einen derart hohen Stand erreicht, daß die Geschäftsbanken es nicht nur nicht notwendig hatten, sich bei der Zentralbank zu refinanzieren, sondern daß es den Kreditinstituten darüber hinaus gelungen war, die Verschuldung gegenüber dem Zentralbanksystem auf ein Minimum abzubauen; Mitte 1956 betrug die Verschuldung des Bankensystems bei der Zentralbank noch über 5 Mrd DM, im August 1958 war das Refinanzierungsobligo bereits auf ca. 0,9 Mrd DM zurückgegangen. Die nachhaltige Liquidisierungswelle hatte zur Folge, daß die Geldmarktsätze tendenziell ständig niedriger notierten als der Diskontsatz. Unter diesen Umständen wurde das Rediskontgeschäft völlig verdrängt, weil es für die Kreditinstitute billiger war, sich am Markte zu refinanzieren.

Wenn trotz der großen Geldfülle keine sehr bedrohlichen Konsequenzen für die gesamte monetäre Entwicklung eingetreten sind - weil die Unternehmer während der

Rezession, die 1957 einsetzte, wenig geneigt waren, sich zu verschulden -, so bleibt doch die Tatsache bestehen, daß es der Notenbank während einer längeren Periode nicht gelungen war, den Diskontsatz effektiv zu erhalten. Die Bundesbank vermochte infolgedessen nicht zu verhindern, daß ihr die Herrschaft über den Geldmarkt zeitweise entglitt. Im Monatsbericht für Januar 1958 gesteht die Bundesbank indirekt diese Tatsache ein, wenn sie schreibt, daß es ihr gelungen sei, mit der Diskontsenkung vom 17. Januar 1958 den Diskontsatz wieder als maßgebenden Satz für die Geldmarkttransaktionen zu etablieren und damit die Liquiditätsschwankungen des Bankenapparates sich wieder etwas stärker als bisher im Rediskontgeschäft anstatt in den Offenmarktoperationen auswirken zu lassen. Die Zentralbank kann jedoch nicht damit rechnen, durch eine Senkung des Diskontsatzes die Herrschaft über den Geldmarkt wieder zu erlangen und auf Dauer auch zu sichern, wenn der Geldmarkt sehr flüssig ist und ihr Kredit wenig in Anspruch genommen wird. Solange vielmehr die Ursachen fortbestehen, von denen die Flüssigkeit des Geldmarktes abhängt, werden sich die Geldmarktsätze immer wieder in gleichem Sinne vom Diskontsatz entfernen. Dies ist sowohl a priori zu erwarten wie empirisch nachweisbar.[1)]

Um das Geldvolumen zu kontrollieren, hatte sich die Bundesbank in der Phase von 1955 - 1957 erstmals in verstärktem Maße des Instruments der Offenmarktpolitik bedient. Das erklärte Ziel der offenmarktpolitischen Interventionen der Notenbank war die monetäre Neutralisation der Devisenüberschüsse. Der Erfolg war allerdings wegen technischer Mängel des Instruments recht zweifelhaft. Es ist ein besonderes Kennzeichen der Offenmarktpolitik in Deutschland, daß der Kreis der Marktpartner stark beschränkt ist. Die Geldmarkttitel , die für Offenmarktoperationen in Frage kommen, werden nur zwischen der Bundesbank einerseits, Kreditinstituten sowie einigen öffentlichen Stellen (Bundespost, Sozialversicherungen) andererseits gehandelt. Wirtschaftsunternehmen und Private haben praktisch keine Möglichkeit,

---

1) Siehe hierzu auch Deutsche Bundesbank Monatsbericht Mai 1961, S. 3-4

Offenmarktpapiere von der Bundesbank zu erhalten. Auch findet in Deutschland kein Handel mit diesen Offenmarktpapieren z.B. zwischen den Banken statt. Die interessierten Kreditinstitute kontrahieren stets nur direkt mit der Bundesbank. Technisch vollzieht sich die Offenmarktpolitik der Bundesbank in der Weise, daß die Zentralbank für verschiedene Arten von Geldmarkttiteln flexible, vom Diskontsatz abweichende Abgabe- und Rücknahmesätze autonom fixiert und es den Geschäftsbanken überläßt, wieviel Geldmarktpapiere sie von der Notenbank kaufen, bzw. an die Notenbank verkaufen wollen. Die Offenmarktoperationen beschränken sich ausschließlich auf mittel- und kurzfristige Geldmarktpapiere (Schatzwechsel mit einer Laufzeit von 2 - 6 Monaten, unverzinsliche Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von 6, 12, 18 und 24 Monaten sowie Vorratsstellenwechsel), also auf relativ liquide, nicht kursragende Titel. Ein Kursrisiko existiert demnach hier nicht. Dagegen besteht eine - faktisch - unbeschränkte Rediskontzusage seitens der Bundesbank für sämtliche Papiere.

Die Tatsache, daß an den Offenmarkttransaktionen der Nichtbankensektor praktisch überhaupt nicht beteiligt ist und außerhalb der Zentralbank kein eigentlicher Markt für Offenmarktpapiere existiert, hat wichtige Folgen für den Charakter und die Wirksamkeit der in Deutschland praktizierten Offenmarktpolitik. In den USA, England und Holland, wo ein echter Markt für Offenmarktpapiere - kurzfristige und langfristige Papiere - unter Beteiligung auch der Wirtschaft außerhalb der Banken vorhanden ist, werden die Papiere, die Gegenstand der Interventionen der Zentralbank sind, auf dem offenen Markt (Börse) gehandelt. Die Titel unterliegen damit Kursschwankungen. Fixierungsparameter der Zentralbank ist hier die Geldmenge, die absorbiert oder geschaffen werden soll. Nach deutscher Methode dient als Aktionsparameter der Abgabe- und Rücknahmesatz der Papiere. Der Erwerb und Verkauf von Geldmarktpapieren ist für die Bundesbank Erwartungsparameter. Dieser Umstand ist bezüglich der Aktionsfähigkeit der Bundesbank mit dem offensichtlichen Nachteil verknüpft, im entscheidenden Augenblick eventuell entgegen ihren kreditpolitischen Intentionen handeln zu müssen, wie das z.B. in der Zeit 1959/60 der Fall gewesen ist. Die Eingriffe in den offenen Markt, wie sie die Bundesbank vornimmt,

dürften das Geldvolumen kaum tangieren. Die Schaffung von Zentralbankgeld, die in Höhe der Nettodevisenankäufe stattfindet und sich primär im Anstieg der Sichteinlagen der Exporteure niederschlägt, kann durch Immobilisierung der Barreserven der Kreditbanken, worauf die Methode der Bundesbank im Ergebnis hinausläuft, nicht rückgängig gemacht werden. Der Ankauf überschüssiger Exporterlöse seitens der Zentralbank führt in erster Konsequenz zu einer Ausdehnung der Bilanz der Kreditbanken. Auf der Passivseite der Bankbilanzen steigen die Sichteinlagen, auf der Aktivseite erhöhen sich die Barreserven der Banken. Wenn die Zentralbank im Zuge ihrer üblichen Operationen den Kreditbanken pari passu Schatzwechsel und Schatzanweisungen verkauft, treten in den Bilanzen der Banken lediglich an die Stelle der Überschußreserven entsprechende Wertpapierbestände, d.h. Primärliquidität wird in Sekundärliquidität verwandelt. Eine Verkürzung der Bankbilanzen findet nicht statt. Das Geldvolumen ist demnach nicht kontrahiert worden. Es wurde nur ein Tausch unter den Aktiven realisiert, dessen liquiditätspolitischer Effekt faktisch - wegen der bestehenden Rediskontzusage seitens der Bundesbank - als neutral zu beurteilen ist. [1)]

Der von den Kreditbanken im Rahmen der Offenmarktoperationen der Bundesbank erworbene Bestand an Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen stellte somit zu einem erheblichen Prozentsatz eine Liquiditätsreserve dar, von der die Banken jederzeit oder doch verhältnismäßig kurzfristig - neben den unausgenutzten Rediskontkontingenten und seit 1958 auch den Auslandsanlagen - Gebrauch machen konnten. In diesem vergleichsweise hohen Elastizitätsgrad des Geldsystems ist zweifellos ein nicht zu unterschätzendes währungspolitisches Risiko begründet worden.

---

1) Siehe hierzu K.RICHEBACHER, Neutralisation der Devisenüberschüsse, Der Volkswirt, 1956, Heft 16.
In der wissenschaftlichen Literatur hat erstmals O.PFLEIDERER die technischen Mängel und begrenzten Möglichkeiten der Offenmarktpolitik in Deutschland dargestellt; siehe O.PFLEIDERER, Offenmarktpolitik, in Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, 38. Lieferung, 1961. Ferner die neue Untersuchung: EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT - WÄHRUNGSAUSSCHUSS, Die währungspolitischen Instrumentarien in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Brüssel, August 1962.

Bezüglich der Wirksamkeit der Mindestreservepolitik der Bundesbank sind analoge Feststellungen zu treffen. Durch Erhöhung der Mindestreservesätze kann die ursprüngliche Geldschöpfung, die als direkte Folge der Nettodevisenankäufe seitens der Zentralbank in Erscheinung tritt, nicht reversibel gemacht werden. Im Regelfall ist anzunehmen, daß eine Erhöhung der Reservesätze zu teilweiser Bindung überschüssiger Reserven der Geschäftsbanken (primär und sekundär liquide Mittel) führt. Lediglich das Kreditschöpfungspotential der Banken wird also nachhaltig tangiert. Allerdings ist zuzugeben, daß es im konkreten Einzelfall immer auf den Grad der Bankenliquidität und den potentiellen Spielraum der Zentralbanken ankommt, die Reservesätze den gesetzlichen Vorschriften entsprechend heraufzusetzen. Theoretisch ist es denkbar, daß durch eine rigorose Erhöhung der Reserveverpflichtungen auch eine Kontraktion des Geld- und Kreditvolumens ausgelöst werden kann. Hierbei ist jedoch die Tatsache zu berücksichtigen, daß die Liquidität des Bankensystems niemals gleichmäßig auf die einzelnen Bankengruppen oder Institute verteilt ist, Insbesondere wenn als Quelle des Liquiditätszustroms die Zahlungsbilanz in Frage kommt, ist davon auszugehen, daß sich die Liquidität vornehmlich bei den Außenhandelsbanken konzentriert, d.h. bei den Großbanken, die das Außenhandelsgeschäft besonders intensiv betreiben. Während einzelne Institute oder ganze Bankengruppen durch eine massive Erhöhung der Mindestreservesätze in schwere Bedrängnis geraten können, parieren Banken, die stark im Außenhandelsgeschäft engagiert sind, derartige Maßnahmen verhältnismäßig leicht. Aus diesem wichtigen Grunde dürften die Grenzen der Mindestreservepolitik relativ eng gezogen sein.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß technisch die Stellung der Deutschen Bundesbank in dem permanenten Abwehrkampf gegen die "importierte Inflation" äußerst schwach geworden ist. Die Bundesbank mußte eine beträchtliche Erhöhung des Elastizitätsgrades des Geldsystems in Kauf nehmen, was sich in der Restriktionsphase, die Ende 1959 begann, sehr schnell nachteilig bemerkbar gemacht hat.

In einer zweiten Phase, die von 1957 bis Ende 1959 dauerte, hat die Bundesbank eine vollkommene Wendung ihrer Politik vollzogen. Immer stärker neigte sie in diesem Zeitraum dazu, auf eine zahlungsbilanzkonforme Linie einzuschwenken, d.h. die Schwierig-

keiten durch Krediterleichtungen zu mildern. Bis zum 10.1.1959 wurde der Diskontsatz sechsmal herabgesetzt, bis er schließlich das lange nicht mehr gekannte Niveau von 2,75 Prozent erreichte. Gegen Schluß dieser zweiten Phase hat die Bundesbank auch die Offenmarktpolitik und die Mindestreservepolitik immer mehr dazu eingesetzt, ein Durchschlagen der Zinssenkungstendenz auch auf den Kapitalmarkt zu erreichen. Die Zinssätze sanken rapide und verhältnismäßig stark. Noch im Jahre 1957 begann sich ein Wandel der Kapitalbilanz abzuzeichnen: Die private Geld- und Kapitalausfuhr begann zu steigen. Da gleichzeitig auch der öffentliche Kapitalexport stark forciert wurde, schloß die Kapitalbilanz in den Jahren 1957, 1958 und 1959 mit erheblichem Defizit ab. Der Saldo der Handelsbilanz stieg indessen von Jahr zu Jahr weiter an, so daß 1957 und 1958 immer noch ein Zustrom von Gold- und Devisen erfolgte. Lediglich im Jahre 1959 war die Devisenbilanz infolge sprunghaft gesteigerter Kapitalleistungen im öffentlichen und privaten Sektor vorübergehend defizitär. Der Passivsaldo betrug über 2 Mrd DM.

Mit der Diskonterhöhung vom 4.9.1959 wurde eine dritte interessante Phase der Geldpolitik eingeleitet. Da sich ein starker Investitionsboom im Inland zu entwickeln drohte und gleichzeitig die Devisenbilanz seit dem 4. Quartal 1959 wieder in verstärktem Maße aktiv war, der Liquiditätszufluß also entsprechend stark war, kehrte die Notenbank zu einem restriktiven Kurs zurück. Bis zum 30.6.1960 wurde der Diskontsatz dreimal erhöht, so daß er schließlich 5 Prozent betrug. Die Bedingungen für eine erfolgreiche Restriktionspolitik hatten sich jedoch gegenüber 1955/56 entscheidend gewandelt. Der Liquiditätsspielraum des Bankensystems konnte nicht mehr wirksam eingeengt werden. Die Offenmarktpolitik fiel praktisch vollkommen aus. Entgegen den Intentionen der Notenbank gingen die Banken dazu über, ihre Bestände an Geldmarktpapieren an die Zentralbank abzustoßen. Nur im Verhandlungswege gelang es der Notenbank noch, die Banken dazu zu bewegen, 1 Mrd DM Geldmarktpapiere für zwei Jahre zu übernehmen (die sogenannte "Blessing - Milliarde"). Um sich weitere Liquidität zu verschaffen, riefen die Banken ihre Auslandsgelder zurück. Da zugleich der Devisenzustrom extreme Ausmaße erreichte, konnte auch die massive Erhöhung der Mindestreservesätze die Bankenliquidität nicht entscheidend einengen. Faktisch waren die Banken in der Lage, alle an sie herangetragenen Kreditwünsche der Wirtschaft zu bedienen. Dem bis zur Übertrapezierung eingesetzten kreditpolitischen Instrumentarium [illegible]

Erfolge versagt. Der hohe Elastizitätsgrad des Geldsystems erwies sich rasch als großes Handicap; der durch das zunehmende Zinsgefälle zum Ausland und durch spekulative Einflüsse wieder stark intensivierte Devisenzustrom war zu mächtig, als daß er mit den unzulänglichen Instrumenten der monetären Politik hätte neutralisiert werden können. Das Dilemma der Notenbankpolitik war perfekt. [1)]

Der erneute Kurswechsel der Geldpolitik, der mit den Diskontsenkungen vom 11.11.1960 und 20.1.1961 sowie einer expansiven Liquiditätspolitik - entgegen dringenden konjunkturpolitischen Erfordernissen- vollzogen wurde, war nicht dazu angetan, den Eindruck der Ratlosigkeit der deutschen Währungspolitik bei neutralen Beobachtern zu verwischen.

---

1) Vergl. hierzu auch den Vortrag von W.STÜTZEL, Das sogenannte Dilemma der deutschen Währungspolitik: Lehrjahre im Neuland einer vollkonvertiblen Währung, gehalten auf dem Deutschen Volks- und Betriebswirtetag 1961 in Stuttgart. STÜTZEL betont die Unmöglichkeit eines währungspolitischen Isolationismus und weist auf die Schwierigkeiten der Bundesbank hin, die veränderten Bedingungen der nationalen monetären Politik im Zeichen weltweiter Konvertierbarkeit zu erfassen. Der Autor betont mit Recht, daß es kein Dilemma in der Sache selbst gibt. Bei voller Konvertibilität ist ein Zielkonflikt zwischen einem mehr am nationalen Binnenpreisniveau und einer mehr am Zahlungsbilanzausgleich orientierten Notenbankpolitik nicht denkbar. Volle Konvertibilität bedeutet vielmehr das Ende jeder einzelgängerischen, nationalstaatlichen Geld- und Kreditpolitik. Das oben angedeutete Dilemma bestand in Wirklichkeit nur in einem subjektiven Sinne: Die verantwortlichen Leiter der deutschen Währungspolitik lehnten eine Adjustierung des Wechselkurses der D-Mark ab, sie weigerten sich - mit Recht - die Weltinflation mitzumachen; sie schienen nach einem dritten Weg zu suchen, den es nach Lage der Dinge nicht geben konnte.

4. Kapitel: Stellungnahmen zur Aufwertung der D-Mark

I. Argumente zugunsten einer Wechselkursrevision

1) Beseitigung des fundamentalen Ungleichgewichts der Devisenbilanz

Deutschland ist kein autarkes Land. Es ist in sehr starkem Maße auf den Import von Rohstoffen für die industrielle Produktion und die Einfuhr von ernährungswirtschaftlichen Gütern angewiesen. Im Jahre 1960 machten die Rohstoff- und Agrarimporte zusammen über 75 v.H. der deutschen Gesamteinfuhr aus. Die Bedeutung des internationalen Güter- und Leistungsaustausches liegt für Deutschland unter gegenwärtigen Bedingungen (Überbeschäftigung, Hochkonjunktur) somit in der Einfuhr. Es erweist sich unter den gegebenen Verhältnissen als volkswirtschaftlich nicht sinnvoll, auf lange Sicht eine die Einfuhr in beträchtlichem Maße übersteigende Ausfuhr anzustreben oder zu konservieren. Eine derartige Handelspolitik wäre nicht anders denn als Merkantilismus zu kennzeichnen. Chronische Exportüberschüsse eines Landes sind außerdem mit der nachteiligen Möglichkeit verbunden - wie der deutsche Fall lehrt -, daß aufgrund der gestörten Leistungsbilanzen der Partnerländer der internationale Güter- und Leistungstausch restringiert wird. Länder, die permanent von einem einseitigen Abzug der internationalen Liquidität betroffen sind, werden sich über kurz oder lang gezwungen sehen, die Liberalisierung der Einfuhren zu beschränken und Devisenkontrollen einzuführen. Eine derartige Entwicklung würde in diametralem Gegensatz stehen zu den Zielen der internationalen Institutionen (International Monetary Fund, General Agreement for Tariffs and Trade, Organisation for Economic Cooperation and Development), die ihre Bemühungen darauf richten, einen möglichst freien, multilateralen internationalen Wirtschaftsverkehr zu realisieren.

Die Befürworter einer Aufwertung der D-Mark erhofften von dieser Maßnahme eine Beseitigung des fundamentalen Ungleichgewichts der westdeutschen Devisenbilanz und damit gleichzeitig einen wesentlichen Beitrag zu Festigung der bestehenden inter-

nationalen Währungsordnung.[1] Eine Aufwertung würde die Expansionsrate der Ausfuhr dämpfen und die der Importe anregen. Spekulative Einflußfaktoren, die den Saldo der Kapitalbilanz in den vorangegangenen Jahren stark mitbestimmt hatten, würden durch die Korrektur des Wechselkurses eliminiert werden, und die im Inland zu erwartende Senkung des Zinsfußes würde den Kapitalexport stimulieren und den Kapitalimport tendenziell verhindern.

2) Vorteile für die Konjunktur- und Geldpolitik

Trotz Hochkonjunktur im Inland während des Jahres 1956 sowie in den Jahren 1959/60 erreichten die deutschen Devisenbilanzüberschüsse in diesen Jahren einen Höchststand. Nach traditioneller Anschauung wird das prekäre Gleichgewicht zwischen Gesamtangebot und Gesamtnachfrage in einer Phase der Hochkonjunktur durch eine tendenziell defizitäre Leistungsbilanz gestützt. Dieser Anschauung liegt ein statischer Modellfall zweier Länder mit stabilen Wechselkursen zugrunde. Die Importe werden als Funktion der Wachstumsrate des Sozialprodukts betrachtet, die in beiden Ländern unterschiedlich groß ist. Wenn Land A - in der Hochkonjunktur - relativ hohe Wachstumsraten des Sozialprodukts aufweist, die Wirtschaft des Landes B dagegen nur langsam wächst, so tendieren die Importe des Landes A schneller zu wachsen als die Exporte des Landes A nach dem Lande B zunehmen, d.h. die Leistungsbilanz von Land A wird passiv, bzw. ein bestehender Aktivsaldo der Leistungsbilanz wird tendenziell abgebaut. Die paradoxe Entwicklung der westdeutschen Leistungsbilanz stellte eine zusätzliche Belastung des gefährdeten internen Gleichgewichts dar. Die Handelsbilanzüberschüsse bewirkten einmal eine vermehrte Inanspruchnahme knapper Produktionsfaktoren durch die Exportwirtschaft und zum andern eine zumindest relative Einschränkung des Waren- und Leistungsangebots auf den Inlandsmärkten.

---

1) Vergl. hierzu insbesondere das Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium vom 30. April 1957, Thema: Wirtschaftspolitische Problematik der deutschen Exportüberschüsse, veröffentlicht 1961 im 5. Band, Gutachten vom Januar 1957 bis März 1961 .

Die Exportindustrie war ein gefährlicher Herd der konjunkturellen Überhitzung.

Von einer Aufwertung, glaubte man, würden positive konjunkturpolitische Effekte ausgehen. Als Folge einer Verminderung der Exportüberschüsse würden produktive Kräfte in den Exportindustrien freigesetzt werden. Viele exportorientierte Unternehmen würden sich infolge der Ausfuhrerschwerung in verstärktem Maße mit ihrem Angebot dem Inlandsmarkt zuwenden. Durch die Verbilligung der Importe könnte das Warenangebot an den Inlandsmärkten weiter erhöht und vorhandene Preisauftriebstendenzen somit gedämpft werden.

Die beschriebenen konjunkturpolitischen Wirkungen einer Aufwertung hängen natürlich ab von der Höhe des Aufwertungssatzes und der kurzfristigen Reaktion der Zahlungsbilanz auf die Wechselkursänderung. "Besitzt eine vollbeschäftigte, unter einem, sei es auch nur leichten inflatorischen Druck stehende Wirtschaft zugleich einen Zahlungsbilanzüberschuß, so ist eine Aufwertung immer dann ein wirksames antiinflatorisches Mittel, wenn die Zahlungsbilanz auf eine Aufwertung normal reagiert. Reagiert die Zahlungsbilanz dagegen anomal, so wird der inflatorische Druck noch verstärkt. [1)]

Die monetären Aspekte der massiven Exportüberschüsse sind beschrieben worden. Die Unwirksamkeit der Notenbankwaffen ist ebenfalls eingehend dargestellt worden. Wenn es gelingt, so argumentierten die Befürworter der Aufwertung, durch die Korrektur der Währungsparität das Gleichgewicht der Devisenbilanz wieder herzustellen, dann wird die Quelle permanenter Geldschöpfung zum Versiegen gebracht werden. Die Unabhängigkeit des Bankensystems von der Notenbank wird sich zunehmend verringern und damit wird sich der Manövrierspielraum und die Wirksamkeit der Geld- und Kreditpolitik wieder erhöhen. Die Chancen, die interne Preisstabilität erfolgreicher zu verteidigen, werden sich verbessern. Unter Umständen wird eine Lockerung der restriktiven Kreditpolitik (Zinssenkung) möglich werden.

---

1) E. SCHNEIDER, Wie wirkt eine Aufwertung auf die Zahlungsbilanz ? Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1957, Heft 17

II. Die Gegenargumente

Es sind zahllose Argumente gegen eine Aufwertung der D-Mark vorgebracht worden. Da eine Aufwertung eine gesamtwirtschaftliche Datenvariation darstellt, muß das Für und Wider primär aufgrund volkswirtschaftlicher Überlegungen beurteilt werden. Es soll der Versuch gemacht werden, einige wesentliche Argumente herauszugreifen und kritisch zu analysieren.

1) Das Argument des temporären Ungleichgewichts

Vor allem die Deutsche Bundesbank vertrat die Auffassung, es handele sich bei der Aktivierungstendenz der deutschen Leistungsbilanz und den damit verbundenen Devisenzuflüssen um vorübergehende Erscheinungen, die leicht reversibel seien, und daher unter Umständen bald eine entsprechende Gegentendenz in Form einer Belastung der Devisenbilanz zur Folge haben könnten.[1] Die These von der Reversibilität des Devisenzustroms wurde einmal mit der Weltkonjunktur und/oder mit einer Expansion der Inlandskonjunktur begründet. Zum anderen wurde eine potentielle Verschlechterung der terms of trade aufgrund der Entwicklung der Weltmarktpreise angenommen. Stets lebten die Verantwortlichen der Zentralbank in der Hoffnung, andere Länder würden in ihrem Bemühen um einen Stopp der schleichenden Inflation mehr Erfolg haben als bis dahin. Es sei außerdem nicht vernünftig, eine gradlinige Fortsetzung der bisherigen Richtung der Entwicklung unbegrenzt anzunehmen, da das Wirtschaftsleben durch ständige Dynamik gekennzeichnet sei.

Ein Diskussion darüber, ob die Leistungsbilanzüberschüsse reversibel sind oder auch in Zukunft mit Bestimmtheit angehalten würden, war im Hinblick auf die bekannten Schwierigkeiten einer wirtschaftlichen Prognose unfruchtbar. Rückschauend auf die Entwicklung in dem Dezennium 1951/60 muß jedoch festgestellt werden, daß die These

---

1) Vergl. Geschäfts- und Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, ferner: Gespräch des Tages: Reversibler Devisenzustrom? Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1956, Heft 14; W. VOCKE, Aus der Perspektive der Notenbank, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Sonderausgabe, Juni 1957; O. EMMINGER, Kapitalexport als Mittel zum Zahlungsbilanzausgleich, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1959, Heft 18; H.J. ABS, Der Wechselkurs - kein Feld für Experimente, FAZ 1960, Nr. 135, S. 5

von der alsbald zu erwartenden Umkehr des Devisenzustroms nie bestätigt worden ist und deshalb höchst pessimistisch anmutete. Ein Jahrzehnt massiver und wachsender Devisenüberschüsse sollte den Blick für die relevanten tieferen Ursachen des chronischen Ungleichgewichts der Devisenbilanz frei gemacht haben. Außerdem kann es nicht Aufgabe einer Notenbank sein, wie A.HAHN betont hat, im Hinblick auf zukünftige Konjunkturentwicklungen zu spekulieren, d.h. abzuwarten, ob der Devisenzustrom anhält oder nicht. Sie sollte ihre Politik vielmehr an den realen Gegebenheiten ausrichten, um die inländische Wirtschaft vor unliebsamen Störungen zu bewahren. Die Notenbank muß den Wechselkurs der D-Mark hinaufgleiten lassen, selbst auf die Gefahr hin, ihn-horrible dictu- wieder, diesmals nach unten, verändern zu müssen. [1)]

2) Verlust der deutschen Weltmarktstellung

In Kreisen der Exportwirtschaft wurde die Befürchtung gehegt, daß als Folge einer Aufwertung der D-Mark die deutsche Exportindustrie ihren Marktanteil auf dem Weltmarkt nicht mehr halten könne. Im Hinblick auf die Importabhängigkeit Deutschlands sei die Erhaltung des deutschen Ausfuhranteils jedoch eine Existenzfrage.

Dieser Einwand übersieht den elementaren oekonomischen Tatbestand, daß jede Volkswirtschaft exportiert, um zu importieren. Stets kommt es auf die oekonomisch sinnvollen Proportion an. Eine geringere jährliche Expansionsrate der westdeutschen Exporte bedeutet noch lange nicht den Verlust der deutschen Weltmarktstellung oder gar eine Existenzfrage für Deutschland.

Im übrigen scheinen sich die Industriekreise, die jenes Argument in der Aufwertungsdebatte propagierten, wenig Rechenschaft über die potentiellen Reaktionen des Auslands angesichts der permanenten Devisenverluste gegeben zu haben. Auf lange Sicht müssen die chronischen deutschen Gold- und Devisenüberschüsse die Schuldnerländer zu wirksamen Gegenmaßnahmen (Abwertung oder Rückkehr zur Devisenzwangswirtschaft) provozieren. Die Forderung nach Erhaltung des deutschen Exportanteils um jeden Preis

---

1) A.HAHN, Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität, Frankfurt 1957, S.29 f.

erweist sich somit bei näherer Prüfung als unrealistisch. Da überdies die Wahrscheinlichkeit sehr groß ist, daß die Defizitländer den Instrumenten der Devisenzwangswirtschaft den Vorzug vor anderen Maßnahmen geben werden, ist die Forderung der deutschen Exportindustrie in Anbetracht der eben erst mühsam errungenen Konvertibilität der Währungen als wenig verantwortungsbewußt zu bezeichnen.

3) Die Gefahr eines Produktions- und Beschäftigungsrückgangs

In einer Rede vor Vertretern der in- und ausländischen Presse hat der Präsident des Bundesverbandes der deutschen Industrie erklärt, daß die Aufwertung der D-Mark eine Katastrophe für die gesamte deutsche Wirtschaft sein würde. Im Hinblick auf die hohe Exportquote der deutschen Wirtschaft würden unerwünschte Einbußen von Produktion und Beschäftigung eintreten, die irreversibel seien. [1)]

Bemerkenswerterweise lehnten auch einzelne deutsche Gewerkschaften mit dem Hinweis auf mögliche Beschäftigungsausfälle und Arbeitslosigkeit, eine Aufwertung der D-Mark ab. [2)]

Der Präsident des Bundesverbandes der deutschen Industrie und die Gewerkschaften negierten die Anspannungen und Gefahren der westdeutschen Wirtschaft in einer Phase der Hochkonjunktur und Überbeschäftigung. Die aktive Handelsbilanz war ein wesentliches Stimulans der hohen oekonomischen Aktivität. Rückläufige Wachstumsraten der Ausfuhr und steigendes Importvolumen infolge einer Aufwertung der D-Mark wären durchaus geeignet gewesen, eine dämpfende Wirkung auf die Konjunktur auszuüben - ein konjunkturpolitisch vom Standpunkt des Arbeitsmarktes und des inländischen Produktionsangebotes im Jahre 1961 dringend erwünschter Effekt.

---

1) F.BERG, Rede vor Vertretern der in- und ausländischen Presse am 29.9.1960 in Bonn, Manuskript der Rede herausgegeben vom Bundesverband der deutschen Industrie, Köln

2) Vornehmlich die Gewerkschaften der Werftindustrie und der Kohle- und Stahlindustrie. Im übrigen enthielten sich die Gewerkschaften bewußt einer Stellungnahme zur Aufwertung. (Persönliche Informationen des Verfassers in Gesprächen mit Gewerkschaftsführern).

Infolge des anhaltend starken Wachstums der westdeutschen Wirtschaft wäre die im Falle einer Aufwertung notwendige Umstellung der Exportgüterindustrien auf den Inlandsmarkt sicherlich ohne große Schwierigkeiten möglich gewesen. Tatsächlich ist denn auch trotz Aufwertung der D-Mark das Sozialprodukt im Jahre 1961 um 5,3 v.H. [1] weiter angestiegen, und von Arbeitslosigkeit war nichts zu spüren. Im Gegenteil, die Anspannungen am Arbeitsmarkt dauerten 1961/62 unvermindert an.

4) Das Erziehungsargument

Das "Erziehungsargument" wurde von seiten der Aufwertungsgegner in zwei Varianten vorgetragen. Die eine Variante, die der ehemalige Präsident der Deutschen Bundesbank VOCKE, vertrat, beinhaltet, daß angesichts der Ursache der westdeutschen Gold- und Devisenüberschüsse Deutschland nicht aufwerten, sondern die Länder mit überbewerteten Währungen abwerten sollten. Denn, so wurde argumentiert, Deutschland war in der Bekämpfung der Inflation erfolgreicher als das Ausland. Deshalb soll nicht der Gesunde kuriert, sondern sollen sich die Kranken der notwendigen Heilkur unterziehen.

Unbestritten dürfte sein, daß die Abwertung verschiedener ausländischer Währungen - mit Ausnahme einer Abwertung des US-Dollars, deren Folgen für die internationale Währungsordnung kaum zu übersehen gewesen wären -, aus deutscher Sicht die angenehmste Lösung des Zahlungsbilanzproblems bedeutet hätte. Die Argumentationsweise VOCKEs übersieht jedoch zweierlei. Einmal ist seit den Zeiten der Goldwährung anerkannt, daß im Falle einer Gleichgewichtsstörung der internationalen Handels- und Zahlungsbeziehungen beide Partner, d.h. sowohl der Schuldner als auch der Gläubiger gehalten sind, Maßnahmen zur Beseitigung der Störungen zu ergreifen. Ein Verstoß gegen die anerkannten Spielregeln der Goldwährung in dem Sinne,

1) Gegenüber dem Jahre 1960 ist die Wachstumsrate des Sozialprodukts stark gesunken (von 8,8 v.H. auf 5,3 v.H.). Das Absinken der Wachstumsrate dürfte jedoch wesentlich durch den Rückgang des Angebots an Arbeitskräften infolge Errichtung der Berliner Mauer verursacht worden sein. Immerhin erscheint auch eine jährliche Wachstumsrate von 5,3 v.H. im internationalen Vergleich als ein gutes Ergebnis.

daß z.B. der Gläubiger seiner Verpflichtung zu einer expansiven Geldpolitik nicht nachkommt, bedeutet, daß dem Schuldnerland die ganze Last der Anpassung aufgebürdet wird. Im Interesse einer möglichst raschen und reibungslosen Beseitigung der Gleichgewichtsstörungen und Erhaltung eines möglichst hohen Niveaus der internationalen Handelsbeziehungen sind Gläubiger und Schuldner eng aufeinander angewiesen. Diese Erkenntnis ist prinzipiell auch unter gegenwärtigen Bedingungen für das währungspolitische Verhalten aller Teilnehmer am internationalen Handel richtungsweisend und verpflichtend. Das Erziehungsargument in der Variante VOCKEs erinnert wohl an eine Art Sendungsbewußtsein, das von Vertretern des Ordoliberalismus gerne bekundet wird.

Zum anderen nimmt das Argument VOCKEs die Zwangslage, in die sich die Bundesbank in den Jahren 1960/61 hineinmanövriert hatte, nicht zur Kenntnis. Wie oben dargestellt, war es zu dieser Zeit klar, daß die Politik der kompensierenden Deflation endgültig gescheitert war. Anfang 1961 bestand für die Bundesbank ein echter Zugzwang. Nachdem das Ausland seit Jahren nichts getan hatte und in absehbarer Zeit auch keine internationalen Währungsgespräche über etwaige gemeinsame Aktionen zu erwarten waren, teilweise sogar Rückfälle in die Devisenzwangswirtschaft vorkamen, hätte sich ein Verharren auf dem Standpunkt VOCKEs auch aus diesem Grund als wenig sinnvoll und kaum verantwortbar erwiesen.

Die zweite Variante des sogenannten Erziehungsarguments ist von dem in Frankfurt lehrenden Nationalökonomen Professor VEIT vorgetragen worden. Wenn Deutschland nicht aufwertet, meinte VEIT, dann muß früher oder später der laufende Abfluß von Gold- und Devisenreserven die Länder mit der relativ stärksten Geldentwertung zwingen, entweder abzuwerten oder sich zu einer Währungspolitik der Geldwertstabilität zu bekehren.

Der "Zwang zur währungspolitischen Tugend", den VEIT meint, ist tatsächlich latent vorhanden, jedoch läßt er sich, wie die Erfahrung lehrt, durch Wiedereinführung von Devisenbewirtschaftung und/oder durch Inanspruchnahme internationaler Kredithilfen zeitlich unter Umständen ziemlich lange hinausschieben. Die faktische Entwicklung hat denn auch gezeigt, daß Westdeutschland als relativ kleines Land am kürzeren Hebel

sitzt. Anfang 1961 hatte sich die Lage im monetären Bereich derart zugespitzt, daß die Bundesbank wohl oder übel die Initiative ergreifen mußte. Ein Verzicht auf eine Aufwertung der D-Mark hätte möglicherweise bedeutet, daß Deutschland seiner vermeintlichen Mission zur Verbreitung der Tugend der harten Währung in der Welt widerstandslos untreu geworden wäre.

Außerdem involviert auch das Argument VEITs, daß in praxi die notwendige Last der Anpassung einseitig dem Schuldner (den Schuldnerländern) aufgebürdet wird.

5) Kapitalexport als Mittel zum Zahlungsbilanzausgleich

Nationaloekonomen und Praktiker erhoben im Verlauf der Aufwertungsdiskussion immer wieder die Forderung, den Ausgleich der Zahlungsbilanz (besser: Gold- und Devisenbilanz) durch forçierten Kapitalexport herbeizuführen.[1] Wenn man auch die völlig ablehnende Haltung A.HAHNs[2] nicht zu teilen vermag, so scheint gewisse Skepsis berechtigt. Als geldwertpolitischer Gegenposten kann nur eine entsprechende laufende Erhöhung des privaten Sparens im Inland und/oder ein großer inlandswirksamer Kassenüberschuß der öffentlichen Hand und/oder eine entsprechende Verminderung der inländischen Investition in Frage kommen. Bezüglich der Möglichkeiten einer wirksamen und ausreichenden Beschränkung einer oder mehrerer Nachfragekomponenten bestehen Zweifel. Im Jahre 1960 hat sich die deutsche Industrie z.B. bereit erklärt, eine sogenannte Entwicklungsanleihe in Höhe von etwa 1 Mrd DM zu zeichnen. Es sprechen keine Indizien dafür, daß die Unternehmen, die ihrem Zeichnungsversprechen nachgekommen sind, in Höhe ihres Anleihebetrags auf Investitionsausgaben verzichtet haben. Manche Unternehmen sollen billige Auslandskredite in Anspruch genommen haben, um ihre Anleihequote zu leisten. An eine ausreichende Erhöhung staatlicher Ersparnisse - in Form laufender Budgetüber-

1) R.MEIMBERG, Zum Streit über den Wechselkurs der D-Mark, Frankfurt 1960. O.EMMINGER, Kapitalexport als Mittel zum Zahlungsbilanzausgleich, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1959, Heft 18, S.814. W.HANKEL, Monetäres Gleichgewicht als Richtschnur, Der Volkswirt, 1960, Nr.52/53, S.56.

2) A.HAHN, Wandel der Zahlungsbilanzsituation, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1959, Heft 21

schüsse des Bundes - zwecks Finanzierung von Entwicklungsanleihen war und ist in Anbetracht der angespannten Haushaltslage ernsthaft wohl kaum zu denken. Soweit die inländischen Banken zur Finanzierung einer Entwicklungsanleihe in Betracht gezogen werden, ist davon auszugehen, daß die Mittel zur Zeichnung der Anleihe aus dem Liquiditätspotential des Bankensystems kommen würden (Umtausch von sekundär liquiden Mitteln z.B. Geldmarktpapiere und Auslandsguthaben in Anleihetitel). Das Niveau der freiwilligen Ersparnis der privaten Haushalte war ohnehin zu niedrig, als daß von dieser Seite ein nennenswerter Beitrag zur Finanzierung von Entwicklungsanleihen ernsthaft erwartet werden konnte.

Um einen "Bumerang-Effekt" des Kapitalexports (A.HAHN) zu verhindern, ist erforderlich, daß die Empfänger der Entwicklungsanleihen auf eine Verwendung der Mittel für vermehrte Importe aus Deutschland verzichten. Um diesen Zweck zu erreichen, ist die Aufnahme einer "negativen Bindungsklausel" in die Anleiheverträge empfohlen worden. Wegen der Möglichkeiten des Handels mit dritten Ländern (Dreieckshandel) dürfte die Wirksamkeit einer solchen Klausel äußerst fragwürdig sein. Daß das Ausland aufgrund der vermehrten Devisenverfügbarkeit überhaupt nicht zu höheren Importen aus Deutschland veranlaßt wird, kann, jedenfalls soweit es die Entwicklungsländer anbetrifft, kaum erwartet werden. Eine Erhöhung des Kapitalexports in andere Länder, z.B. USA oder Schweiz, wäre aber oekonomisch nicht sinnvoll. Nur bei diesen Ländern - nicht bei den Entwicklungsländern - könnte sich andererseits die "Bumerang-Wirkung" sehr verzögern. [1)]

6) Aufwertungsverlust der Notenbank

Oft ist von Bankpraktikern der Einwand vorgebracht worden, eine Aufwertung träfe in erster Linie die Bundesbank, die Ende 1960 einen Bestand von rund 32 Mrd DM Gold und Devisen ausgewiesen hat. Eine Aufwertung um 10 v.H. (5 v.H.) beispielsweise würde

1) Vergleiche hierzu Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium, Band 5, Gutachten vom 30.4.1957, Seite 22 ff., F.A. Lutz, Bemerkungen zum Problem der internationalen Währungsordnung, ORDO, Band 13, 1962, S.107 ff.

daher einen Verlust von 3,2 Mrd DM (1,6 Mrd DM) bedeuten, der in den Reserven der Zentralbank bei weitem keine ausreichende Deckung findet. Gewiß ist es richtig, daß im Falle einer Aufwertung der D-Mark der Bundesbank insofern ein Verlust erwächst, als sie dann ihre Gold- und Devisenbestände um den Aufwertungssatz niedriger als bisher im Notenbankausweis ansetzen müßte. Dieser Verlust ist jedoch - Unterbewertung der D-Mark seit etwa 1956 vorausgesetzt - schon längst eingetreten, weil in diesem Fall die Notenbank die ganzen Jahre hindurch für ihre Gold- und Devisenreserven zuviel D-Mark ausgegeben hat. Dieses bisher verschleierte Verlustgeschäft der Notenbank würde im Falle einer Aufwertung lediglich seinen buchhalterischen Niederschlag im Notenbankausweis finden. Die Notenbank jedenfalls hätte auch nach der Aufwertung kein Gramm Gold und keinen Dollar weniger in ihrer Reserve als bisher, und es könnten damit auch noch genau soviel Waren im Ausland gekauft werden wie vor der Aufwertung. Ein buchhalterischer "Aufwertungsverlust" kann kein ernstlicher Hinderungsgrund für eine die Preisstabilität sichernde Maßnahme sein.

7) Vergrößerung des Defizits gegenüber dem Dollarraum

Aus Industrie- und Bankkreisen war das Argument zu hören, daß die Mark gegenüber dem US-Dollar überbewertet sei, wie die laufenden beträchtlichen Importüberschüsse aus dem Dollarraum beweisen. Eine Aufwertung der D-Mark würde das Defizit der westdeutschen Handelsbilanz gegenüber Amerika weiter vergrößern. Die Vorstellung, daß die deutsche Leistungsbilanz gegenüber jedem einzelnen Land oder Währungsblock ausgeglichen sein müsse, stammt aus der Zeit des Bilateralismus und der Devisenzwangswirtschaft. Der Sinn der Konvertibilität der Währungen liegt darin, jedem Land die Chance des Einkaufs am billigsten Markte zu geben. Erfahrungsgemäß erwirtschaftet Deutschland im europäischen Raum erhebliche Devisenüberschüsse, die es bei Konvertierbarkeit für Importe aus dem Dollarraum ausgeben kann. In einem System konvertibler Währungen gibt es in der Regel keinen bilateralen Ausgleich der Zahlungsbilanzen, sondern nur einen totalen Ausgleich gegenüber allen Handelspartnern insgesamt.

8) Truppen-Dollars als Ursache der Devisenüberschüsse

Von den Gegnern derAufwertung, insbesondere auch von der Bundesbank, wurde darauf hingewiesen, daß die Devisenüberschüsse nicht primär auf unseren Export zurückzuführen sind, sondern zum überwiegenden Teil auf den Ausgaben der ausländischen Truppen in Deutschland beruhen. Diese Ausgaben seien keine echten Exporterlöse, und sie seien im übrigen nur temporärer Art. Es ist zutreffend, daß die Devisenseinnahmen von den im Bundesgebiet stationierten Truppen einen beachtlichen Posten in der Zahlungsbilanz bilden. Mit rund 4 Mrd DM waren die Einnahmen von fremden Truppen in den Jahren 1959 und 1960 eine Hauptkomponente der Dienstleistungsbilanz. Es ist natürlich auch richtig, daß diese Deviseneinnahmen nicht von der Exportwirtschaft stammen; sie sind vor allem in der Statistik nicht unter "Export" zu finden. Aber es ist schließlich zu beachten, daß von den ausländischen Truppen in Deutschland ebenfalls deutsche Waren gekauft werden, wenn auch nicht bei der Exportindustrie, so doch beim Kleinhandel, bei der Hotellerie und beim Binnenhandel. Wenn ausländische Soldaten als Käufer in das Bundesgebiet kommen, handelt es sich güterwirtschaftlich um Exportleistungen. Daß es sich bei den sogenannten Einnahmen aus Truppen-Dollars nur um eine zeitbedingte Erscheinung und damit höchst ungewisse Deviseneinnahmequelle handelt, kann man angesichts der politischen Verpflichtungen Deutschlands im Rahmen der NATO wohl kaum annehmen.

9) Keinen Vorteil für den Sparer

In einem Beitrag zur Wechselkursdiskussion hat ABS behauptet, der Sparer würde aus der Aufwertung keinen Vorteil gewinnen. Es sei denn, man sieht in der Chance, daß die Deutschen, gegebenenfalls zu Lasten ihrer Spartätigkeit, um den Grad der Aufwertung billiger als bisher im Ausland reisen können, ein erstrebenswertes Ziel. [1)]

Diese Behauptung bagatellisiert die mit den Devisenbilanzüberschüssen verbundenen Inflationsimpulse und negiert die je länger desto offenkundigere Untauglichkeit der monetären Instrumente der Notenbank zur Abwehr der importierten Inflation. Eine richtig dosierte Aufwertung würde ohne Zweifel die Chancen der Notenbank erhöhen, die gefährdete Preisstabilität in Deutschland erfolgreicher zu verteidigen.

---

1) H.J.ABS, a.a.O.

Der mögliche Vorteil des Sparers liegt auf der Hand. Er hat es nicht notwendig, erst ins Ausland zu reisen, um die Vorteile einer D-Mark Aufwertung zu realisieren.

5. Kapitel: Die Aufwertung der Deutschen Mark vom 6.3.1961

I. Die Entscheidung

Mit Wirkung vom 6. März 1961 ist aufgrund eines einstimmigen Beschlusses der Bundesregierung im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank der Wechselkurs der D-Mark gegenüber der bisherigen Parität (4,20 D-Mark für 1 US-Dollar) um genau 4,57 Prozent erhöht worden. Der Paritätskurs der D-Mark gegenüber dem US-Dollar beträgt 4 D-Mark für 1 US-Dollar; im gleichen Verhältnis änderte sich der Wert der D-Mark gegenüber allen anderen Währungen, sofern deren Goldparität nicht ebenfalls korrigiert wurde (wie beim holländischen Gulden, der ebenfalls um ca. 5 Prozent aufgewertet wurde).

Als am 28.Februar 1961 der Präsident der Deutschen Bundesbank, BLESSING, in Frankfurt einen Vortrag über die deutsche Geld- und Kreditpolitik hielt, ahnte keiner der anwesenden Zuhörer, daß in diesem Augenblick die Entscheidung zugunsten einer Aufwertung schon gefallen war. Am selben Tage nämlich hatte sich BLESSING in Bonn bereit erklärt, die vor allem von den Ministern ERHARD und ETZEL geforderte Aufwertung der D-Mark zu unterstützen. Und in der Sondersitzung vom 3.März 1961 hatte auch der Zentralbankrat mit überwiegender Mehrheit die Änderung der Währungsparität gut geheißen.

Die Aufwertung der D-Mark ist also von der Bundesregierung nicht gegen den Willen der Notenbank beschlossen worden, was rechtlich durchaus möglich gewesen wäre. Die Fixierung des Wechselkurses ist nämlich nicht Angelegenheit der Bundesbank, sondern der Bundesregierung. Nach dem Notenbankgesetz ist die Regierung lediglich gehalten, sich über einen solchen Schritt mit der Bundesbank ins Benehmen zu setzen, aber sie benötigt nicht deren Einvernehmen.[1] Da es sich jedoch bei einer Wechselkursänderung um einen schwerwiegenden Entschluß handelt, hatte die Regierung schon zu

---

1) Zur Erfüllung der Verpflichtungen der Bundesrepublik Deutschlands als Mitglied des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank ist die Deutsche Bundesbank durch das 4.Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Errichtung der Bank deutscher Länder vom 6.8.1954 ermächtigt worden, dem Bund Kredite bis zu einem Höchstbetrag von 1,5 Mrd DM zu gewähren. In einem internen Abkommen zwischen der Bundesregierung und der Bundesbank hat sich diese bereit erklärt, den Kredit zinslos zur Verfügung zu stellen; im Innenverhältnis ist ihr ein Mitspracherecht bei allen Erklärungen und Entscheidungen gegenüber dem Internationalen Währungsfonds (speziell in Paritätsfragen) eingeräumt worden.

einem frühen Zeitpunkt die Bundesbank wissen lassen, daß sie ohne deren Zustimmung keine Aufwertung vornehmen werde. Nicht zuletzt deshalb ist die Aufwertung erst im März 1961 und nicht schon früher durchgeführt worden. Bis zu diesem Zeitpunkt war nämlich die Mehrheit des Zentralbankrates gegen einen solchen Schritt, weil man immer noch hoffte, auch ohne eine solche Operation die Devisenbilanzüberschüsse, die Binnenkonjunktur und die Preisentwicklung zügeln zu können. Als sich aber immer deutlicher zeigte, daß das herkömmliche Instrumentarium nicht nur nicht ausreichte, sondern seine Anwendung nur neue Schwierigkeiten heraufbeschwor, mehrten sich auch im Zentralbankrat die Befürworter einer Aufwertung.

Eine vorherige Konsultierung des International Monetary Fund war nicht notwendig, da die Wechselkursänderung weniger als 10 v.H. betrug. Die Bundesregierung brauchte lediglich den Fonds von ihrer Absicht in Kenntnis zu setzen, was offiziell am 4.3.1961 erfolgte, Ein gleiches Aviso ging an die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, weil die Römischen Verträge eine vorherige Unterrichtung in solchen Fällen vorschreiben. Auch diese Mitteilung ist aus Gründen der Geheimhaltung zu einem späteren Termin erfolgt.

II. Wirkungen der Aufwertung

1) Einfluß auf die Handelsbilanz

Der Ausfuhrüberschuss stieg im Jahre 1961 auf 6,6 Mrd DM gegen 5,2 Mrd DM im Jahre 1960 und 5,4 Mrd DM im Jahre 1959.[1] Der Grund für die Erhöhung des Aktivsaldos der Handelsbilanz im Jahre 1961 liegt nach Ansicht der Bundesbank darin, daß die Einfuhr im Gegensatz zu den Jahren 1959 und 1960 - schwächer zunahm als die Ausfuhr. Es ergibt sich die Frage, ob die Reaktion der Zahlungsbilanz auf die Abwertung der D-Mark also anomal war. Diesen Schluß aus den statistischen Fakten zu ziehen, wäre jedoch zum mindesten sehr voreilig, wenn nicht sogar falsch.

Zunächst ist auf die bedeutsame Tatsache hinzuweisen, daß im Verlauf des Jahres 1961 ein bemerkenswerter Wandel in der Entwicklung eingetreten ist, indem der Anstieg der Exporte sich verlangsamt hat, der der Importe dagegen sich verstärkt hat, mit der Folge, daß sich die anfänglich sehr hohen Aktivsalden bis zum Ende des Jahres beträchtlich verringerten. Eine schlagartige Verminderung der Exporte als Folge der Aufwertung konnte auch gar nicht erwartet werden. Die Auftragsbestände der Exportindustrien hatten vor dem 6.3.1961 ein Maximum erreicht, so daß für deren Abwicklung auch der D-Mark Aufwertung mehrere Monate kalkuliert werden mußten.

Bei der Beurteilung der Wirkung der Aufwertung auf die Handelsbilanz sollte ferner die Tatsache gebührend beachtet werden, daß im Jahre 1961 die Ausfuhr zwar beträchtlich mehr gestiegen ist als die Einfuhr, im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren aber sich ihre Zunahme wesentlich verlangsamt hat. Die Exporte beliefen sich im letzten Jahr auf 51,0 Mrd DM gegen 47,9 Mrd DM im Jahre 1960 und 41,2 Mrd DM im Jahre 1959. Damit verringerte sich die Jahreszuwachsrate, die 1959 rund 11 v.H. und 1960 und 16 v.H. betragen hatte auch 6,3 v.H.[2]

---

[1]) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1962, S.66. Zur Beachtung: Es handelt sich um Ziffern der amtlichen Außenhandelsstatistik. In dieser Statistik wird die Einfuhr mit cif-Werten angegeben. In der Zahlungsbilanzveröffentlichung vom Juni 1962, die im statistischen Anahng beigefügt ist, sind demgegenüber für die Einfuhr fob-Werte eingesetzt. Durch diese unterschiedliche methodische Behandlung variiert zwar der jeweils ausgewiesene Außenhandelsüberschuß, das Ergebnis von Waren- und Dienstleistungsbilanz wird aber nicht berührt.

[2]) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1962, S.67

Was die Ausfuhr nach Warengruppen und Industriezweigen anlangt, so hat sich die Zunahme bei fast allen wichtigen Exportindustrien verringert. Zum Teil stagnierten die Ausfuhren oder waren sogar rückläufig. So hat die Ausfuhr von chemischen Produkten wesentlich langsamer zugenommen als im Jahre 1960, die der eisenschaffenden Industrie ging kaum über den Vorjahresstand hinaus, und für die gesamte Grundstoffindustrie stellte sich die Zuwachsrate auf nur knapp 3 v.H. Daß die Investitionsgüterexporte im ganzen um etwa 9 v.H. gewachsen sind, liegt im wesentlichen daran, daß bei der Ausfuhr von Maschinen und von elektronischen Erzeugnissen eine Beschleunigung zu verzeichnen war. Die Konsumgüterindustrie konnte ihre Exportlieferungen generell nur noch wenig - um etwa 4 v.H. gegen mehr als 15 v.H. in den beiden vorangegangenen Jahren - steigern. [1)]

Es ist praktisch ausgeschlossen, exakt zu entscheiden, ob die statistisch festgestellte Verringerung der Steigerungsrate der Exporte allein die Konsequenz der D-Mark-Aufwertung ist, oder und gegebenenfalls inwieweit andere Faktoren die sinkende Wachstumsrate maßgeblich beeinflußt haben. In diesem Zusammenhang ist die kräftige Erhöhung des Lohnniveaus im Jahre 1961 zu erwähnen. Andererseits ist darauf hinzuweisen, daß neben der Preiselastizität der ausländischen Importnachfrage auch die Nachfrageentwicklung bei steigendem Volkseinkommen berücksichtigt werden muß, was definitive Aussagen über das Resultat der Aufwertung erschwert. Die gute Weltkonjunktur im Jahre 1961, durch die Expansion der amerikanischen Wirtschaft maßgeblich unterstützt, hat möglicherweise ein Ansteigen des Niveaus der Auslandsnachfrage zu Folge gehabt, was tendenziell eine Neutralisierung des Verteuerungseffekts der D-Mark-Aufwertung zur Folge hatte. Graphisch gesprochen handelt es sich hier um das Problem einer Rechtsverschiebung der Kurve der ausländischen Importnachfrage: Bei gleichem Preis (steigendem Preis) des Exportgutes beziehungsweise der Exportgüter wird mehr nachgefragt, weil das Volkseinkommen in den ausländischen Volkswirtschaften rasch expandiert.

---

1) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1962, S.67

Immerhin erscheint die Annahme hinreichend begründet, daß ohne die Aufwertung der D-Mark vom 6.3.1961 die Wachstumsrate der Exporte erheblich weniger abgesunken wäre.

Der Wert der deutschen Einfuhr stellte sich im gesamten Jahr 1961 auf 44,4 Mrd DM gegen 42,7 Mrd DM im Jahre 1960. Er hat damit nur um 3,8 v.H. zugenommen gegenüber 19,3 v.H. im Vorjahr. "Eine wichtige Rolle spielte dabei", wie die Bundesbank ausführt, "daß seit der Aufwertung der D-Mark die Einkaufspreise für Importgüter verhältnismäßig stark zurückgingen und im Zusammenhang damit die Zunahme des Wertes der Einfuhr beträchtlich hinter der des Volumens der Einfuhr, das immerhin um 7,7 v.H. wuchs, zurückblieb." [1)]

Eine erhebliche Beeinträchtigung des Einfuhranstiegs ergab sich vor allem daraus, daß weniger gewerbliche Rohstoffe und vor allem weniger gewerbliche Halbwaren eingeführt wurden als im Jahre 1960. Abgesehen von den rückläufigen Preistendenzen dürften in erster Linie die vorsichtigen Lagerdispositionen von Industrie und Handel maßgebend gewesen sein. [2)]

Auch von der verhältnismäßig geringen Zunahme der ernährungswirtschaftlichen Importe gingen hemmende Einflüsse auf die Entwicklung der Gesamteinfuhr aus. Als Folge der guten Ernte des Jahres 1960 wurden zeitweilig sogar weniger Ernährungsgüter eingeführt als im vorangegangenen Jahr. [3)]

Gefördert wurde der Einfuhranstieg des letzten Jahres dagegen durch die Entwicklung der Fertigwarenimporte. Diese beliefen sich auf etwa 15,5 Mrd DM beziehungsweise 35 v.H. der Gesamteinfuhr. Sie übertrafen damit den Vorjahresstand um rund 13 v.H.. Neben erhöhten Verbrauchsgütereinfuhren, bei denen Preisermäßigungen und die beträchtlich gestiegenen Masseneinkommen stimulierend gewirkt haben dürften, nahmen auch die Investitionsgüterimporte wesentlich zu. [4)]

---

1) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1962, S.66

2) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1962, S.66

3) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1962, S.66

4) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1962, S.66

Die verhältnismäßig schwache Reaktion der Importnachfrage auf die D-Mark Aufwertung ist nicht überraschend. Der Anteil der Importe von Rohstoffen und Halbwaren betrug 1960 noch über 50 v.H. der Gesamteinfuhr. Da die Importnachfrage nach Rohstoffen und Halbwaren in starkem Maße abhängig ist von der Entwicklung der westdeutschen Industrieproduktion, war damit zu rechnen, daß dieser Teil der Einfuhr relativ preisunelastisch ist. Im Bereich der ernährungswirtschaftlichen Einfuhr, deren Anteil an der Gesamteinfuhr 1960 rund 27 v.H. betrug, sind die kontingentierten und staatlich gehandelten Waren, die über 80 v.H. der Agrarimporte ausmachen, ebenfalls als preisunelastisch zu bezeichnen. Selbst im Bereich der liberalisierten Agrareinfuhren wurden die Preiswirkungen der D-Mark Aufwertung zum Teil durch bestehende Sondervereinbarungen Deutschlands mit den Exportländern oder der Exportländer untereinander in bezug auf die Exportpreise aufgefangen. 1)

Allein im Sektor der kommerziellen Fertigwarenimporte war prinzipiell mit einer elastischen Importnachfrage zu rechnen. Der Effekt der Aufwertung war hier auch sehr beachtlich. Der Anteil der Fertigwarenimporte an der Gesamteinfuhr, der 1957 noch knapp 10 v.H. betrug und bis Ende 1960 auf ca. 20 v.H. gestiegen war, erreichte in 1961 die bemerkenswerte Höhe von 35 v.H. Um jedoch die Wachstumsrate der Importe der Steigerungsrate der Ausfuhr in 1961 näherungsweise anzugleichen und damit einen besseren Ausgleich der Handelsbilanz herzustellen, wäre eine bedeutend stärkere Erhöhung der Fertigwarenimporte erforderlich gewesen.

2) Wirkung auf die Kapitalbilanz

Von der Aufwertung der D-Mark hatte man angenommen, daß sie die spekulativen Faktoren, die die westdeutsche Kapitalbilanz so stark belastet hatten, eliminieren würde. Man erwartete nach der Aufwertung einen baldigen Abzug des hot money und eine Normalisierung der terms of payment.

---

1) Th. SONNEMANN, Im Schutz der Marktordnung, Der Volkswirt, 1961, Nr.15, S.629

Nach der D-Mark Aufwertung vom 6.3.1961 setzte aber zunächst wider Erwarten ein forcierter Devisenzustrom nach Deutschland ein. Vom 6.3. bis 6.4.1961 sind über 1,8 Mrd DM Devisen nach Deutschland geflossen. Ein nicht unwesentlicher Teil der neuen Devisenschwemme war aber auf einen neu in Erscheinung getretenen Sonderfaktor zurückzuführen. Zum ersten Mal nach dem Kriege nämlich hatte die deutsche Industrie begonnen, sich planmäßig und in beachtlichem Umfang im Ausland zu verschulden. Direkt nach der D-Mark Aufwertung sollen mehr als 1 Mrd DM in Form von Dollar-Darlehen seitens deutscher Weltfirmen (Farbwerke Höchst u.a.) aufgenommen worden sein. Der Gegenwert diente, wie die Firmen ausdrücklich versicherten, zur Absicherung großer Dollar-Engagements. Diese Transaktionen hätten sich nach Auffassung der Firmen als notwendig erwiesen, weil es in Deutschland in der Zeit nach der Aufwertung keinen funktionsfähigen Devisenterminmarkt mehr gab und die Notenbank eine absolute Kursgarantie für Devisenforderungen ablehnte. [1)]

Die Kapitalbilanz wies 1961 einen Passivsaldo von 5,2 Mrd DM aus, nachdem sie im vorangegangenen Jahr mit einem Überschuß von 1,7 Mrd DM abgeschlossen hatte. Für diese Entwicklung der Kapitalbilanz waren jedoch Sonderzahlungen des Bundes und der Bundesbank (massive Schuldenrückzahlungen und umfangreiche Mittelbereitstellungen für internationale Institutionen) von ausschlaggebender Bedeutung. [2)] In der zweiten Hälfte des Jahres hat sich nach Angaben der Zentralbank auch der kurzfristige Kapitalverkehr passiviert, was aber in den Jahresziffern wegen der in den ersten Monaten von 1961 zu verzeichnenden, zum Teil spekulativ bedingten Kapitalzuflüsse nicht zum Ausdruck kam. [3)]

---

1) Mitteilung der Frankfurter Allgemeine Zeitung 1961, Nr.90

2) Wichtigste Sondertransaktion war die geleistete vorzeitige Rückzahlung von Nachkriegsschulden an die USA, England und Frankreich im Gesamtbetrag von 3,1 Mrd DM. Eine weitere Sondermaßnahme stellt die Darlehensgewährung der Bundesbank an die Weltbank in Höhe von 880 Mio DM dar. Als weiterer größerer Sonderposten ist der DM-Abruf des International Monetary Fund zu nennen, der 1961 1322 Mio DM - netto betrug. Siehe hierzu Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1961, S.69 ff.

3) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1962, S.69

6. Kapitel: Kritische Würdigung der Aufwertungsmaßnahme

Was den Aufwertungssatz selbst anlangt, so gab es neben vielen kritischen Stimmen, vor allem aus der Exportwirtschaft, die sagten, er sei zu hoch, auch gewichtige Stimmen, die erklärten er sei zu niedrig, um die gewünschten Wirkungen zu erzielen. Aber es gab - so weit zu sehen - nur eine Stimme [1], die ernsthaft behauptete, der gewählte Aufwertungssatz von 4,57 Prozent sei der adaequate.

So gab BÖVENTER vor, mit Hilfe oekonometrischer Berechnungen festgestellt zu haben, daß der gewählte Aufwertungssatz von rund 4,5 Prozent "der mit größter Wahrscheinlichkeit richtige Aufwertungssatz" sei. [2] Das Ergebnis der oekonometrischen Berechnungen BÖVENTERs ist umso verblüffender, als es angeblich bereits am 8. Februar 1961, mithin einen Monat vor der Aufwertung der D-Mark, erstmals veröffentlicht worden ist. Die Überraschung weicht jedoch bei kritischer Lektüre rasch der nüchternen Erkenntnis, daß das Resultat der Berechnungen BÖVENTERs systematisch manipuliert worden ist. Die Tendenz der Untersuchung dürfte spätestens auf Seite 61 offenbar werden, wo der Autor vor einer zu hohen Aufwertung warnt. Aber abgesehen von diesem Verdacht, basiert die ganze Analyse nur auf vagen Schätzungen und willkürlichen Annahmen. Eine ebenso fundamentale wie gewagte Annahme der Berechnungen BÖVENTERs ist z.B., daß eine Reduktion der Handels- und Dienstleistungsbilanzüberschüsse um rund 3 Mrd DM [3] ausreichend sei, um das Gleichgewicht der Devisenbilanz künftig herbeizuführen. Angenommen wird hierbei, daß der durchschnittliche Aktivsaldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz der Jahre 1957 - 1960 in Höhe von rund 7,5 Mrd DM ohne Aufwertung weiterhin anhalten würde. Ferner wird vorausgesetzt, daß in Höhe von rund 4,5 Mrd DM jährlich langfristige Kapitalexporte und unentgeltliche Leistungen aufgebracht werden, um die Devisenbilanz totaliter auszugleichen. BÖVENTER macht also offensichtlich etwas zum Datum seiner Berechnungen, was im Grunde genommen Problem ist.

1) Mit Ausnahme der Bundesbank, siehe deren Rechtfertigungsversuch im Geschäftsbericht für das Jahr 1961, S.73/74

2) E.v.BÖVENTER, Der Einfluß der Aufwertung auf die Zahlungsbilanz: Eine quantitative Untersuchung, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 87, 1961, Heft 1, S.54 ff.

3) Die Überschüsse der Handels- und Dienstleistungsbilanz betrugen 1957: 7,5 Mrd DM, 1958: 7,9 Mrd DM, 1959: 7,2 Mrd DM, 1960: 7,7 Mrd DM

Die Elastizität der westdeutschen Importnachfrage nimmt BÖVENTER mit 1 an, d.h. die Importwerte in D-Mark ausgedrückt verändern sich infolge der Aufwertung nicht. Diese Annahme erweist sich zwar für das Berechnungsverfahren als sehr einfach, was jedoch keinesfalls ein zuverlässiges Kriterium für die Realitätsnähe der Schätzung ist. Auch die Bezugnahme des Autors auf statistische Messungen von Importelastizitäten aus der Zeit vor dem zweiten Weltkrieg und aus den Jahren 1948 - 1950 kann die Zuverlässigkeit der Schätzung nicht wesentlich erhöhen. Bekanntlich stammen diese Messungen aus Zeiten, in denen es keine Liberalisierung des Handels und keine Konvertibilität der Währungen auf weltweiter Basis gab. Es ist nicht vertretbar, Elastizitätskoeffizienten, die unter ganz anderen Voraussetzungen ermittelt worden sind, auf die Gegenwart zu übertragen.

Bezüglich der Elastizität der ausländischen Nachfrage nach deutschen Exporten unterstellt BÖVENTER in Ermangelung zuverlässiger Werte im Wege mehr oder weniger fundierter Schätzung den Wert -2.

Was den Einfluß der Aufwertung auf das innerdeutsche Preisniveau anlangt, schätzt BÖVENTER, daß die Wechselkursrevision das Preisniveau um ca. 0,25 v.H. senken wird.

Erwähnt sei schließlich noch, daß ein Effekt der Aufwertung auf die Dienstleistungsbilanz, die im Jahre 1960 immerhin rund 12 Mrd DM Einnahmen und rund 13 Mrd DM Ausgaben auswies, nicht in Betracht gezogen wird.

Auf Basis solch gewagter Schätzungen und kaum haltbarer Annahmen kommt BÖVENTER zu folgender Konklusion (für jedes Prozent, um das die D-Mark aufgewertet wird) :[1]

a) Für die Warenimporte bedeutet die unterstellte Preiselastizität von 1, daß die D-Mark-Ausgaben für Importe nicht verändert werden.

b) Da die deutschen Exportpreise ..... in D-Mark ausgedrückt nur um 5,5 v.H. fallen, in Dollar jedoch um 0,5 v.H. ansteigen, wird das Ausland bei einer Preiselastizität von -2 seine Importmengen aus Westdeutschland um 1 v.H. vermindern. Daraus ergibt sich eine Senkung der Exporteinnahmen in D-Mark um 1,5 v.H., in Dollar um 0,5 v.H.

---

1) E.v. BÖVENTER, a.a.O., S.75-77

c) Da der Wert der deutschen Exporte gegenwärtig (1960) fast 48 Mrd DM beträgt, vermindert sich folglich die Differenz zwischen den Exporteinnahmen und den unveränderten Importausgaben für jedes Prozent Aufwertung in D-Mark gerechnet um 1,5 v.H. mal 48 Mrd oder um rund 0,7 Mrd DM. Bei einer Reduktion des Überschusses um 0,7 Mrd DM für jedes Prozent Aufwertung würde eine einseitige Aufwertung, d.h. ohne das Nachziehen anderer Länder, um etwa 4,5 Prozent den gewünschten Effekt haben, die Leistungsbilanzüberschüsse um 3 Mrd DM zu vermindern.

Die Berechnungen BÖVENTERs sind auf der Grundlage ziemlich willkürlicher Schätzungen und kaum haltbarer Annahmen durchgeführt. Das Ergebnis der Berechnungen des Autors scheint deshalb nicht vertretbar. Die Übereinstimmung der Vorhersage BÖVENTERs mit dem am 6.3.1961 tatsächlich gewählten Aufwertungssatz muß als zufällig beurteilt werden.

Aus Kreisen der deutschen Exportindustrie vor allem ist behauptet worden, daß der gewählte Aufwertungssatz zu hoch gewesen sei. Diesen Kritikern muß entgegen gehalten werden, daß die Aufwertung mit ca. 5 Prozent wohl an der Untergrenze gelegen haben dürfte, bei der ein solcher Schritt überhaupt noch volkswirtschaftlich sinnvoll ist. Außerdem sprechen die statistischen Tatsachen gegen diese Behauptung.

Jenen Beobachtern, die meinten, der am 6.3.1961 gewählte Aufwertungssatz sei zu niedrig, um die gewünschten Wirkungen zu erzielen, muß konzediert werden, daß sich in der Tat der Aufwertungssatz der D-Mark gegenüber den Aufwertungen der Schwedenkrone und des kanadischen Dollars in der Nachkriegszeit recht bescheiden ausnimmt. Es muß aber sofort angemerkt werden, daß damals (1946) völlig andere Verhältnisse geherrscht hatten. Das Volumen des internationalen Handels war gering, es gab noch keine Liberalisierung des Welthandels und keine Konvertibilität der Währungen. Eine vorsichtige Dosierung der Aufwertung schien unter diesem Aspekt angezeigt. Außerdem konnte die Erwartung nicht völlig ausgeschlossen werden, daß eine deutsche Aufwertung möglicherweise Anlaß zu einer anschließenden

Abwertungsaktion seitens der Schuldnerländer (oder gewisser Schuldnerländer) bieten würde. Unter solchen Umständen schien ein niedriges Ausmaß der deutschen Aufwertung ebenfalls angebracht.[1)]

Heute, ein Jahr nach der Aufwertung, kann aufgrund der vorliegenden statistischen Ergebnisse die Behauptung überzeugend begründet werden, daß der gewählte Aufwertungssatz tatsächlich zu niedrig war. Eine stärkere Verringerung der Wachstumsrate der Exporte und eine größere Steigerungsrate der Importe, wie dies für einen besseren Ausgleich der Handelsbilanz notwendig gewesen wäre, hätte eines höheren Aufwertungssatzes bedurft. Vor allem muß festgestellt werden, daß die Aufwertung der D-Mark viel zu spät erfolgt ist. Die jahrelang geübte Zurückhaltung der Bundesbank gegenüber der Frage einer Adjustierung des Wechselkurses der D-Mark hatte schwere oekonomische und geldpolitische Nachteile zur Folge.

Es muß jedoch an dieser Stelle betont werden, daß jeder Streit um die Höhe des Aufwertungssatzes müßig erscheint. Man darf wohl als gesicherte Erkenntnis annehmen, daß der "richtige Wechselkurs", der der künftig gegebenen außen- und binnenwirtschaftlichen Konstellation eines Landes adaequat ist, niemals exakt errechnet werden kann. Die große Problematik des Systems der verschiebbaren Festkurse besteht in der Unmöglichkeit einer genauen Berechnung des "richtigen Kurses" im voraus. Die Gefahr ist deshalb bei diesem System niemals von der Hand zu weisen, daß entweder zuviel oder zu wenig aufgewertet (abgewertet) wird. Beides ist von gleichem Übel. Die einzig mögliches Art, angemessene Wechselkurse zu finden, besteht theoretisch darin, daß man die Kursbildung dem Markte überläßt.[2)]

---

1) Vergl. hierzu Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats ...
Band 5, Gutachten vom 30.4.1957, S.33 f.

2) Diese Feststellung ist prinzipieller Art. Sie bedeutet nicht, daß es in jeder historischen Situation zweckmäßig und immer möglich ist, den "richtigen Kurs" durch freies Spiel auf dem Devisenmarkt zu ermitteln. Besonders scheint es fraglich, ob unter Verhältnissen, die durch fundamentale Störungen in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen und damit entsprechend starken Verzerrungen der Wechselkurse gekennzeichnet sind, eine Freigabe der Wechselkurse die beste Lösung darstellt. Zu diese Frage vergleiche weiter unten Teil II, Kapitel 6

Gegen die Wechselkursrevision der D-Mark an sich ist grundsätzlich eingewendet worden, daß eine deutsche Aufwertung im Alleingang keine echte Lösung des westdeutschen Zahlungsbilanzproblems bringen könne. So argumentiert Professor SALIN beispielsweise: "Die ganze unselige Situation der Disparitäten ist ja nicht etwa die Schuld einer falschen Politik der deutschen Notenbank, sondern sie ist die unausbleibliche Folge einer falschen Konstruktion des westlichen Währungsgebildes."[1] Er knüpft an diese Einsicht die Forderung nach einem "Alignement der Währungen" auf internationaler Ebene. Hierzu ist zunächst zu bemerken, daß die akute Notlage der Bundesbank keine andere Wahl mehr ließ als das Risiko eines Alleingangs. Wie oben ausführlich dargestellt worden ist, war die Bundesbank in ihrem permanenten Abwehrkampf gegen die importierte Inflation an einem Punkt angelangt, an dem die Instrumente der Notenbank sich als völlig stumpf erwiesen und der Charakter des "self-defeating" der Notenbankpolitik für jedermann evident geworden ist. Die Bundesbank war nach jahrelangem Zögern in Fragen der Wechselkurspolitik in eine akute Zwangslage geraten, in der sie handeln mußte, und zwar rasch. Am 6.3.1961 erlaubte die Situation der Zentralbank, realistisch betrachtet, keine Hoffnung und kein Warten mehr auf ein internationales Währungsgespräch, dessen Ausgang ganz ungewiss war.

Indessen bleibt der Hinweis, daß kein Apologet der Aufwertung der D-Mark sich darüber einer Täuschung hingeben konnte, daß ein deutscher Alleingang nicht mehr als eine vorläufige Antwort auf ein Problem viel ernsterer und umfassenderer Art sein konnte. Dieses Problem, das hinter der importierten Inflation Deutschlands stand und das auch nach der Aufwertung zu lösen bleibt, ist die gestörte Funktionsfähigkeit des herrschenden internationalen Währungssystems.

---

1) E.SALIN, Alignement der Währungen, Kyklos, Vol.XIII, 1960, S.447

ZWEITER TEIL: SCHWÄCHEN DER INTERNATIONALEN WÄHRUNGSORDNUNG UND BESTREBUNGEN ZUR REFORM

1. Kapitel : Der Gold-Devisen-Standard

Der Gold-Devisen-Standard (Gold Exchange Standard) wurde im Jahre 1922 auf der Konferenz von Genua geschaffen. Auf dieser internationalen Währungskonferenz wurde beschlossen, daß neben dem Gold in gewissen Relationen auch Devisen als Deckungsmittel für den Notenumlauf verwendet werden können. Der Gold-Devisen-Standard wurde als das geeignete Mittel zur Verhinderung einer schon damals befürchteten Goldknappheit propagiert. Vor dem ersten Weltkrieg war der Anteil der Devisen an den internationalen Währungsreserven praktisch gleich Null. Nach den Beschlüssen der Konferenz von Genua stieg er rapide an und betrug im Jahre 1928 bereits 3,250 Mrd US-Dollar oder 38 v.H.. Die Abwertung des englischen Pfundes im September 1931, die durch die Umwandlung eines großen Teils der in London unterhaltenen kurzfristigen Guthaben des Auslands in Gold und Dollar hervorgerufen wurde, führte zum Zusammenbruch des Gold-Devisen-Standards. Im Jahre 1931 war der Anteil der Devisen an den Weltwährungsreserven auf 400 Mio US-Dollar oder etwa ein Achtel der Summe von 1928 gesunken. [1)]

Auf der Währungskonferenz von Bretton Woods im Jahre 1944 wurden die Leitsätze für die internationale währungspolitische Zusammenarbeit in der Ära nach dem zweiten Weltkrieg entwickelt. Oberstes Ziel der Bemühungen von Bretton Woods war es, ein Chaos auf dem Gebiet der Währungspolitik, wie es in den dreißiger Jahren Wirklichkeit geworden war, unter allen Umständen zu vermeiden. Zur Diskussion standen zwei Währungspläne: Der Plan des Engländers Lord KEYNES und der des Amerikaners H.D. WHITE [2)]. Die revolutionären Vorschläge von KEYNES, der eine Welt-Clearing Union etablieren wollte, fanden jedoch auf der Konferenz wenig Sympathie. Die Konvention von Bretton Woods orientierte sich vielmehr an den konservativen Vorschlägen von WHITE.

---

1) Siehe statistischer Anhang, Seite VII, Tabelle 7, "Die Währungsreserven der westlichen Welt"

2) Siehe H.BACHMANN, Die angelsächsischen Pläne für die Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs, VIII, 1025, 1943, Veröffentlichung des schweizerischen Instituts für Außenwirtschaft und Marktforschung an der Handelshochschule St.Gallen.

vativeren WHITE-Plan, der auf dem Dollar und seiner Bindung an das Gold aufbaute. Das neu konzipierte Währungssystem sollte die Vorteile des Goldwährungsautomatismus mit den Vorteilen der freien, der sogenannten Papierwährungen, verbinden, ohne die Nachteile beider Systeme zu übernehmen: Die Vorteile der Goldwährung, die in der Möglichkeit eines unbeschränkten Zahlungsverkehrs zu stabilen Kursen und die Vorteile der freien Währung, die in der Möglichkeit einer autonomen Konjunktur- und Wachstumspolitik liegen. Dieses anspruchsvolle System sollte nicht mehr und nicht weniger als "eine währungspolitische Quadratur des Zirkels" [1] lösen. Natürlich war den Urhebern dieses "idealen" Währungssystems dessen große Problematik durchaus bewußt, wie die Gründung des International Monetary Fund und dessen Statuten beweisen, insbesondere die Bestimmungen bezüglich der "scarce currencies" und der Möglichkeit von Kursveränderungen.

Das faktische Ergebnis der Konvention von Bretton Woods war eine Wiederherstellung des Gold-Devisen-Standards, unter dem der US-Dollar entsprechend den veränderten Voraussetzungen der Weltwirtschaft die dominierende Rolle übernahm. Dem Pfund Sterling kam dagegen nur noch eine sekundäre Rolle zu; seine Verwendung als Schlüssel- oder Reservewährung beschränkte sich im wesentlichen auf die Länder des Sterlingblocks. Aus zwei Gründen avancierte der US-Dollar zum vorherrschenden internationalen Zahlungsmittel und zur dominierenden Reservewährung. Erstens wegen des gegenüber dem Gold vergleichsweise hohen Elastizitätsgrads des Dollarangebots, der eine rasche Anpassung im Falle steigenden Bedarfs an internationaler Liquidität ermöglicht. Zweitens wegen der im Unterschied zum Pfund Sterling vollen Konvertibilität zu stabilen Kursen nicht nur gegenüber anderen Währungen, sondern auch - falls es sich um ausländische Regierungen oder Zentralbanken handelt - gegenüber dem Gold. Die Parität des US-Dollars in Relation zum Gold ist im Gegensatz zur Parität des Pfundes seit 25 Jahren unverändert geblieben.

---

1) A.REITHINGER, Die internationale Währungssituation, Sonderheft des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung Nr. 26, 1961, S.8

Wie die Währungsentwicklung seit dem Kriegsende gezeigt hat, vermochte der neue Gold-Devisen-Standard trotz International Monetary Fund und seiner Regelungen die Hoffnungen der Währungsexperten von Bretton Woods nicht zu erfüllen. Weder hat die Entwicklung des Handels- und Kapitalverkehrs zu einem automatischen Gleichgewicht der Devisenbilanzen der beteiligten Länder geführt, noch ist es bis zur Gegenwart durch interne wirtschafts- und kreditpolitische Maßnahmen gelungen, ein solches Gleichgewicht auf die Dauer herbeizuführen.

Es ist offensichtlich, daß das Währungssystem von Bretton Woods zwar den ersten Teil seiner Aufgabe, eine Redistribution der Weltgoldreserven von den USA zu den europäischen Industriestaaten und Japan gelöst hat. Allerdings war dieses Ergebnis nur möglich unter der tatkräftigen Mithilfe der Amerikaner selbst, d.h. durch deren großzügiges Auslandshilfeprogramm, das zunächst die vom Kriege stark betroffenen europäischen Industrienationen begünstigte und später auch auf die Entwicklungsländer der freien Welt ausgedehnt wurde. Das neue Währungssystem hat jedoch nicht zu einer Normalisierung der Weltwährungslage zu führen vermocht. Es erwies sich als machtlos dagegen, daß die Entwicklung in jüngster Zeit infolge nachhaltiger Goldverluste zu einem bedenklichen Abbau der Goldbestände der USA führte und damit zu einem Dollarangebot, das jene Beträge zu übersteigen tendiert, die notwendig sind, um die internationale Liquidität zu gewährleisten. Diese Entwicklung birgt die Gefahr in sich, daß die internationale Finanzwelt das Vertrauen in die Stabilität und Konvertibilität des US-Dollars verliert.

Den Wandel der Währungssituation demonstriert folgende Tabelle :

Gold- und Devisenreserven in v.H. der gesamten Reserven der westlichen Welt

Länder	1948	1960
USA	53	30
Europa (ohne England)	13	37
England	4,5	5
Restliche Länder	29,5	28

Von dem kontinentaleuropäischen Anteil von 37 v.H. entfielen mehr als zwei Drittel auf die EWG-Länder und davon wiederum fast die Hälfte auf Deutschland. [1]

Zwar zeigen diese Zahlen zunächst nur die Dimensionen der Liquiditätsumverteilung von Amerika nach Europa an, und sie mögen deshalb noch nicht sehr kennzeichnend für den tiefgehenden Wandel der Währungslage sein. Immerhin war eine Redistribution der internationalen Währungsreserven nach dem Kriege zwingend notwendig. Ferner weisen die USA trotz ihres gesunkenen Anteils noch immer Goldreserven im Werte von ca. 17 Mrd US-Dollar aus (Ende 1961), was einer Reserve von etwas über 12 Monatseinfuhren entspricht. Jedoch erweisen sich zwei Tatsachen als sehr gravierend. Erstens hat der Goldabfluß aus den USA in den letzten Jahren (1959 - 61) stark zugenommen, und gleichzeitig sind die Aussichten auf ein baldiges Nachlassen der Goldverluste gegenwärtig nicht besonders günstig. Zweitens ist die Tatsache zu berücksichtigen, daß die Goldreserve den Amerikanern heute praktisch nicht mehr gehört.

Die internationalen liquiden Aktiva der USA bestehen aus den staatlichen Reserven, die fast vollständig durch Goldbestände repräsentiert werden, zuzüglich der kurzfristigen Forderungen gegenüber Ausländern und der Ziehungsrechte auf den International Monetary Fund, gemessen an der US-Quote. Die Summe dieser Aktiven betrug 1953 25,7 Mrd US-Dollar und Ende 1960 25,5 Mrd US-Dollar. Die wichtigste Veränderung ergab sich seit 1953 auf der Passivseite. Die Forderungen von Ausländern an die USA, die sich aus kurzfristigen Forderungen internationaler Institutionen, ausländischer staatlicher Stellen und ausländischer privater Geldgeber, zuzüglich internationaler und ausländischer Guthaben in Form von Staatsschuldverschreibungen zusammensetzen, stiegen in dem Zeitraum von 1953 bis März 1961 von 12,7 Mrd US-Dollar auf 23,6 Mrd US-Dollar an. Infolgedessen sank die internationale Nettoliquidität der USA von 13,0 auf 1,9 Mrd US-Dollar ab. Der Großteil dieser Verschlechterung der amerikanischen Liquiditätsposition erfolgte in den Jahren 1958 - 1961. [2]

---

1) A.REITHINGER, a.a.O., S.10

2) J.H.FURTH, Die internationale Stellung des US-Dollars, in: Gegenwartsprobleme der internationalen Währungspolitik - Sonderheft der Wirtschaftsberichte der Creditanstalt - Bankverein Wien, Nr. 33, September 1961, S.28 f.

Nicht alle Auslandsguthaben und Verbindlichkeiten der USA sind in gleichem Maße liquid. Von den Aktiven sind nur die staatlichen Reserven sofort für die amerikanischen Währungsreserven verfügbar. Von den Verbindlichkeiten sind nur jene gegenüber ausländischen Regierungen und Zentralbanken sowie 800 Mio US-Dollar an Verpflichtungen gegenüber dem International Monetary Fund in Gold konvertierbar. Private ausländische Stellen oder Personen haben keinen direkten Anspruch auf Konversion ihrer Dollar-Forderungen in Gold. Allerdings können private Gläubiger ihre Dollar-Forderungen jederzeit ihren Notenbanken vorlegen und über diese eine Konversion in Gold auslösen.

Bei der Beurteilung der amerikanischen Reserveposition sollte ferner beachtet werden, daß die Regierung der USA ein großer Gläubiger gegenüber ausländischen Regierungen ist. Ende 1959 beliefen sich die Auslandskredite der amerikanischen Regierung auf über 20 Mrd US-Dollars, wovon 8,5 Mrd US-Dollar langfristige Kredite an westeuropäische Länder waren. Falls notwendig, kann die Regierung jederzeit auf beschleunigte Schuldenrückzahlung seitens der westeuropäischen Industrienationen dringen.

Schließlich sind für die Beurteilung des Liquiditätsstatus der USA noch die bestehenden Golddeckungsvorschriften in Betracht zu ziehen. Nach diesen Bestimmungen müssen 25 v.H. des amrikanischen Notenumlaufs durch Gold gedeckt sein. Aufgrund dieser gesetzlichen Bindungsklausel werden von dem Goldbestand in Höhe von 17,4 Mrd US-Dollar (im März 1961) etwa 11,4 Mrd US-Dollar fixiert, so daß die frei verfügbare Goldreserve nur kanpp 6 Mrd US-Dollar ausmacht. Zwar ist es nicht so, daß die gesetzlichen Dollarreserven völlig unantastber sind. Unter der gegenwärtigen Gesetzgebung können die gesetzlichen Goldreserven eingesetzt werden, um einem Goldabstrom zu begegnen. Die Golddeckungsvorschriften können jedoch für die monetären Instanzen zu einem Hemmnis in ihren geldpolitischen Entschlüssen werden. Wenn die Goldreserven nahe dem gesetzlichen Minimum sind, besteht ein Zwang, das Geldangebot zu verteuern und zu verknappen. Außerdem können unberechenbare psychologische Reaktionen bei ausländischen Gläubigern und in den USA selber ausgelöst werden, wenn die Goldbestände das gesetzliche Minimum unterschreiten. Es fehlt deshalb nicht an Stimmen, die für eine Aufhebung der Golddeckungsklausel plädieren. In der Tat sollte dieses Relikt der Goldwährung möglichst bald und unauffällig beseitigt werden.

Die Position des Pfund Sterling ist ungleich prekär als die des amerikanischen Dollars. Folgende Zahlenangaben kennzeichnen die Stellung der Sterling-Leitwährung: die überseeischen Pfund Sterling-Guthaben betrugen Ende März 1961 4,3 Mrd Pfund. hiervon befanden sich 2,4 Mrd Pfund in den Händen der äußeren Sterlingzone, der Rest im Besitz anderer Länder und internationaler Organisationen.[1] Der gesamte Gold- und Devisenbestand belief sich Anfang 1961 auf ca. 1,1 Mrd. Pfund. Die kurzfristige Auslandsverschuldung Englands, die vor dem Kriege durch Valutareserven voll gedeckt war, machte somit Anfang 1961 den vierfachen Betrag des Gold- und Devisenbestandes aus. Wenn man bedenkt, daß die Sterling-Verpflichtungen Ende 1948 noch das siebenfache des damaligen Gold- und Devisenbestandes betrugen, so erscheint die Entwicklung nach dem Kriege in einem günstigen Licht. Es ist aber hierbei sofort daran zu erinnern, daß diese an sich günstige Entwicklung durch einen mehr oder weniger großen Verzicht auf wirtschaftliches Wachstum teuer erkauft worden ist. In den zehn Jahren von 1949 bis 1959 ist das reale Bruttosozialprodukt nur um etwa 2,5 v.H. pro Jahr gewachsen. Diese Wachstumsrate ist geringer als die aller vergleichbarer Industrieländer der westlichen Welt. Jeder Versuch einer Expansionspolitik fand rasch seine Grenzen in der negativen Entwicklung der Zahlungsbilanz. Seit Einführung der Konvertibilität (Ende 1958) ist die Lage noch ungünstiger geworden, infolge der nachteiligen Einflüsse von seiten des Geld- und Kapitalverkehrs. Im Jahre 1960 entfielen z.B. von dem Zuwachs der Währungsreserven in Höhe von rund 500 Mio US-Dollar knapp 70 v.H. auf den Zufluß kurzfristiger Gelder. Die Bank von England muß bei der prekären Situation der britischen Zahlungsbilanz darauf achten, daß durch eine entsprechende Zinspolitik das englische und ausländische Fluktuationskapital im Lande bleibt oder notfalls noch affiziert wird. Damit fällt die Kreditpolitik als Instrument der Wachstumspolitik fast völlig aus. Die Kreditpolitik hat sich in dieser Lage vornehmlich nach den Erfordernissen der Zahlungsbilanz zu richten.

Das amerikanische und noch mehr das britische Beispiel zeigen sehr anschaulich, zu welchen Schwierigkeiten das Währungssystem von Bretton Woods führen kann. Die erhofften Vorteile des Systems sind für das Pfund verschwunden oder sogar ins Gegeteil umgeschlagen, für den US-Dollar drohen sie in absehbarer Zukunft verloren zu

1) ST.FROHWEIN, Die gegenwartige Lage des Pfundes Sterling, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1961, Heft 18, S. 886

gehen. Der Vorteil autonomer Konjunkturpolitik kann im englischen Fall mangels ausreichender Devisenreserven nicht wahrgenommen werden, und die Vorteile des fixierten Wechselkurses und der Konvertibilität sind zu offensichtlichen Nachteilen geworden. Wenn heute von einer Aufhebung der Konvertierbarkeit des Pfundes (oder des Dollars) auch nur die Rede wäre, würde der Zusammenbruch der Leitwährungen und damit des Gold-Devisen-Standards so gut wie sicher sein. Und ebenso dürfte es im Falle einer Abwertung sein.

TRIFFIN charakterisiert die grundsätzliche Schwäche des Gold-Devisen-Standards mit den Worten: "The basic absurdity of the Gold Exchange Standard is that it makes the international monetary system highly dependent on induvidual countries' decisions about the continued use of one or few national currencies as monetary reserves. In the absence of any widespread doubts about Exchange Rate Stability, the choice of such currencies as reserves normally falls on the currencies of the countries which play a major role in world trade and finance. Sterling, the Dollar and subsidiarily the French Franc thus became the main reserve currencies in the 1920's. When doubts about the future stability of exchange rates begin to develop, however, the weaker currencies quickly tend to be eleminated from this competition and the choice of reserve currencies narrows down to the strongest, hardest and thus safest currencies in world trade and settlements. When even these begin to be questioned a further shift to gold may bring the Gold Exchange Standard to an end . . . . . ." [1)]

TRIFFIN und eine Reihe anderer Beobachter sind der Ansicht, daß gegenwärtig nicht nur das Pfund Sterling seine Rolle als Schlüsselwährung praktisch ausgespielt hat, sondern auch der US-Dollar seiner Aufgabe als Leitwährung der westlichen Welt nicht mehr gerecht zu werden vermag. Die Ansammlung von Dollars durch andere Länder habe ihren Höhepunkt erreicht. Infolgedessen würden weitere Dollarzugänge sofort in Gold umgewandelt werden.

---

1) R.TRIFFIN, Gold and the Dollar Crisis, New Haven Yale University Press, 1960, S.67

In der Tat ist die Position des US-Dollars gegenwärtig (1960/61) nicht nur durch den chronischen Fehlbetrag der amerikanischen "Stamm"-Bilanz [1], sondern auch durch die in der Periode 1958-61 rapide angewachsenen kurzfristigen Guthaben des Auslandes, die jederzeit in Gold konvertiert werden können, stark gefährdet. Periodische Krisen des Vertrauens in die Stabilität und Konvertibilität des US-Dollars treten immer häufiger in Erscheinung und können stets nur mühsam überwunden werden. Jede neue Vertrauenskrise kann das Ende des Gold-Devisen-Standards bringen.

Die Beseitigung des Defizits in der amerikansichen Devisenbilanz würde nach Ansicht von TRIFFIN, HARROD u.a. jedoch neue große Gefahren für das internationale Zahlungssystem heraufbeschwören. Die Herstellung des Gleichgewichtes der amerikanischen Gold- und Devisenbilanz würde die Versorgung der übrigen Welt mit internationaler Liquidität gefährden, denn die übrige Welt würde auf zwei Drittel des jährlichen Zuwachses an Währungsreserven verzichten müssen. Im Hinblick auf das beachtliche Wachstum des Welthandelsvolumens in den letzten Jahren - jährliche Wachstumsrate durchschnittlich 6 v.H. - wären die Folgewirkungen nach Meinung von TRIFFIN unabsehbar. Die Reformprojekte der Gruppe um TRIFFIN gehen denn auch konsequent in Richtung auf eine weitere Lösung der internationalen Währungsordnung vom Golde, um der Liquiditätsschöpfung eine größere Entscheidungsfreiheit zu verschaffen.

Eine andere Gruppe von Experten, zu deren Exponenten RUEFF, HEILPERIN und VOCKE zählen, warnt zwar ebenfalls sehr eindringlich vor den Gefahren des Gold-Devisen-Standards. Nach ihrer Überzeugung ist der bestehende Gold-Devisen-Standard jedoch eine Quelle permanenter Inflation. Sie empfehlen deshalb sehr im Gegensatz zur Gruppe um TRIFFIN keine weitere Loslösung vom Golde, sondern die Rückkehr zum Goldstandard.

Eine dritte Gruppe von Währungsfachleuten schließlich vertritt die Ansicht, daß der Gold-Devisen-Standard prinzipiell beizubehalten sei. Um seine Funktionsfähigkeit sicherzustellen, sollen jedoch nach den Plänen von ZOLOTAS. BERNSTEIN, JACOBSSON u.a.[2] an diesem System einige Modifikationen angebracht werden. Diese Änderungen sehen vor allem Erleichterungen der Praxis der Kreditgewährung durch den International Monetary Fund vor und beabsichtigen eine Vergrößerung des Liquiditäts-

---

Fußnoten 1) und 2) siehe S.69

potentials des Fonds für besondere Notfälle.

Andere Autoren wie MACHLUP, FRIEDMAN, HAHN, HABERLER, LUTZ, SOHMEN, MEADE,[1] sehen das eigentliche Grundübel des gegenwärtigen Währungssystems in der laut Konvention von Bretton Woods verordneten Starrheit der Wechselkurse. Nach Auffassung dieser Nationalökonomen gibt es heute keinen Mechanismus mehr, der für den automatischen Ausgleich der Gold- und Devisenbilanzen sorgt. Um die Schwierigkeiten des bestehenden Währungssystems zu meistern, befürworten die Vertreter dieser Gruppe den Übergang zu flexiblen Wechselkursen.

Fußnoten von S.68 :

1) Stamm-Bilanz: Überschuß der "Laufenden Bilanz" abzüglich Militärausgaben, staatlicher Auslandshilfe und Kapitalauszahlungen sowie Nettoabfluß von privatem langfristigem Kapital.

2) Siehe auch die neueren Vorschläge von DILLON und ROOSA, die für die amerikanische Währungspolitik verantwortlich zeichnen sowie der neueste Plan des englischen Schatzkanzlers MAUDLING.

Fußnote dieser Seite:

1) MACHLUP und LUTZ befürworten zwar flexible Wechselkurse. Da der Einführung flexibler Kurse jedoch internationale Vereinbarungen entgegenstehen, scheinen diese Autoren neuerdings einem System multipler Reservewährungen den Vorzug zu geben.

2. Kapitel: Vorschläge für eine Rückkehr zum Goldstandard

I. Die Kritik RUEFFs am Gold-Devisen-Standard [1)]

Die Kritik RUEFFs am Gold-Devisen-Standard bezieht sich auf zwei neuralgische Punkte des Systems: Die inflatorischen Gefahren des Aufbaus einer doppelten Kreditpyramide und die deflatorischen Wirkungen ihres Zusammenbruchs. Die Verdoppelung der internationalen Kreditbasis kommt nach RUEFF wie folgt zustande. Da der US-Dollar die dominierende Leitwährung der westlichen Welt ist, bewirkt das chronische Defizit in der amerikanischen Gold- und Devisenbilanz, daß sich die Dollarreserven und damit die Währungsreserven anderer Länder erhöhen und dadurch zugleich deren innere Liquidität und die Kreditbasis des Bankenapparates vergrößert wird. Da nun aber die Notenbanken der Überschußländer ihre Dollarguthaben aus Sicherheitsgründen und Rentabilitätsüberlegungen oder im Wege notenbankpolitischer Kooperation wieder im Leitwährungsland anlegen, wird in den USA die deflationäre Wirkung, wie sie das Gold- und Devisenbilanzdefizit eigentlich haben müßte, wieder kompensiert. Dieses "schmerzlose Defizit" (RUEFF) stellt das Leitwährungsland nicht unter den gleichen harten Zwang, seine Zahlungsbilanz und Währung zu stabilisieren, wie das der Fall wäre, wenn es sein Defizit voll in Gold abdecken müßte.

Die Behauptung RUEFFs von der duplizierenden kreditpolitischen Wirkung des Gold-Devisen-Standards ist prinzipiell zutreffend. Faktisch ist die Entwicklung sowohl in den zwanziger Jahren als auch in den fünfziger Jahren - mindestens tendenziell - in dieser Richtung verlaufen. Um die möglichen Übertreibungen in RUEFFs Kritik zu erkennen, sind jedoch folgende Einwände zu bedenken. In praxi ist es völlig gleichgültig, ob ausländische Notenbanken Gold oder Dollars als Basis der Kreditexpansion benutzen, da die ausländischen Notenbanken jederzeit ihre Dollarguthaben in Gold umwechseln können, falls sie dies wünschen. Vermehrte Begleichung der Salden im zwischenstaatlichen Zahlungsverkehr in Gold hätte die Kreditexpansion

1) J.RUEFF, Die Gefahren des Gold Exchange Standard, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 174 - 176, 1961, ferner: Der Volkswirt, Nr.30, 1961, S.1509, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 235, 1961 und 357, 1961.

auf weltweiter Basis dann nur verhindern können, wenn der daraus folgende Goldverlust die USA veranlaßt hätte, raschere und effektivere Maßnahmen zur Reduzierung ihres Stammbilanzdefizits zu ergreifen. RUEFF nimmt weiter an, daß die ausländischen Zentralbanken, besonders in Westeuropa, ihr einheimisches Kreditpotential bis zur obersten Grenze dessen expandiert hätten, was ihre Reservenbasis erlaubte. Diese Möglichkeit kann zwar für einzelne Länder und temporär nicht völlig von der Hand gewiesen werden. In den meisten Fällen und während langer Zeiträume hat die Politik der Überschußländer tatsächlich aber darin bestanden, die Kreditexpansion mit allen Mitteln auf geringere Beträge zu limitieren. Die Anstrengungen der Deutschen Bundesbank in dieser Hinsicht sind im ersten Teil dieser Arbeit eingehend dargestellt worden.

Die Kritik RUEFFs am Gold-Devisen-Standard bezieht sich indessen nicht allein auf den duplizierenden kreditpolitischen Effekt, sondern auch auf die möglichen Gefahren einer geballten Kreditkontraktion, die aus einem panikbedingten Rückzug der Schlüsselwährungsguthaben für das Reserveland folgen können. Der Autor erinnert in diesem Zusammenhang an den Zusammenbruch des Gold-Devisen-Standards in den dreißiger Jahren. Zwischen den Verhältnissen der zwanziger bzw. dreißiger Jahre und heute bestehen jedoch wesentliche Unterschiede. Damals basierten die Devisenreserven der europäischen Notenbanken auf kurzfristigen privaten Krediten des Auslands. Der Rückzug derselben entfesselte eine Kettenreaktion und hatte den Zusammenbruch des Währungssystems zur Folge. Die heutigen Devisenreserven der Notenbanken beruhen dagegen überwiegend auf den eigenen Überschüssen aus internationalen Transaktionen, die nicht einfach kurzfristig geliehen sind. Die ausländischen Dollarguthaben befinden sich gegenwärtig vorwiegend in Händen von Notenbanken, Regierungen und internationalen Organisationen. Obwohl die anhaltende Unsicherheit über den Goldpreis eine latente Gefahr auch für die offiziellen Devisenreserven darstellt, ist jene Tatsache doch als wesentliches Stabilitätselement zu werten. Vor allem ist zu bedenken, daß sich gegenwärtig unter den Notenbanken der atlantischen Gemeinschaft ein gegenseitiges Verantwortungsbewußtsein und eine internationale Solidarität entwickelt haben, die vor 30 Jahren nicht denkbar waren. Jedenfalls dürfte die westliche Welt aus den katastrophalen Erfahrungen mit einer partikularistischen Wirtschafts- und Währungspolitik während der

Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre sowie unter dem Eindruck der Bedrohung aus dem Osten, soviel Lehren gezogen haben, daß ähnliche Entwicklungen verhindert werden können.

Wenn dennoch für die beiden großen Reservewährungszentren von seiten der kurzfristigen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland Gefahren drohen, so kommen diese nicht so sehr von den Eigentümern der offiziellen Devisenguthaben als vielmehr von den Eigentümern der privaten Devisenguthaben, deren Umfang und Mobilität seit der Einführung der Konvertierbarkeit zwar erheblich zugenommen hat, die jedoch immer noch wesentlich geringer sind als die offiziellen Devisenguthaben - jedenfalls soweit es die amerikansichen Dollarguthaben betrifft - . Die offiziellen Dollarguthaben ausländischer staatlicher Stellen betrugen im März 1961 ca. 11 Mrd US-Dollar, die Dollarguthaben ausländischer privater Stellen kanpp 7 Mrd US-Dollar. Es ist dieses private kurzfristige "hot money", das in der jüngsten Vergangenheit sowohl den Dollar als auch das Pfund Sterling durch spekulativ bedingte Bewegungen wiederholt unter starken Druck gesetzt hat, und das in der Tat eine Gefahr und ein echtes Problem der gegenwärtigen Weltwährungsordnung darstellt.

Als Lösung schlägt RUEFF die Liquidisierung der ausländischen Dollarguthaben durch amerikanische Goldzahlungen vor. Über die Folgen einer solchen Verminderung des amerikanischen Goldbestandes - Ende 1961 würden die amerikanischen Goldreserven längst nicht mehr ausreichen, um alle kurzfristigen Verbindlichkeiten an das Ausland abzulösen - und den dadurch gegenüber dem US-Dollar eintretenden Vertrauensschwund läßt sich RUEFF nicht näher aus, wie er auch nicht klar ausspricht, daß ihm offenbar eine Rückkehr zum reinen Goldstandard vorschwebt.

II. Die Empfehlungen HEILPERINs [1)]

HEILPERIN fordert im Gegensatz zu RUEFF unumwunden die Rückkehr zum Goldstandard, allerdings in einer etwas modifizierten Form und nur regional beschränkt. Wohl mit einigem Recht zieht HEILPERIN aus der Mitgliederstruktur des International Monetary

---

1) M.HEILPERIN, Für eine atlantische Währungsordnung, Neue Zürcher Zeitung Fernausgabe Nr.249, 1961, Bl.11

Fund den Schluß:"Wenn man die interne Politik der meisten, wenn nicht aller unterentwickelten Länder betrachtet, die zu chronischer Inflation und ebenso chronischer Devisenkontrolle führt, erscheint es unmöglich, in einem quasi universalen Rahmen die internationale Währungsordnung auf der Grundlage 1. freier Konvertibilität bei festen Paritäten und 2. eines wirksamen Mechanismus der Wiederherstellung des Gleichgewichtes wiederherzustellen." [1] HEILPERIN sucht daher die Lösung des Problems der Währungsdisziplin innerhalb der westlichen Gruppe der wirtschaftlich entwickelten Staaten. Konkret schlägt HEILPERIN vor:

a) Der neue Standard soll ein internationales System sein, das die atlantische Gemeinschaft (OECD) umfaßt.

b) Das neue System soll eher halbautomatischen als automatischen Charakter haben. Auch der alte Goldstandard wurde wesentlich mehr "gemanaged", als oft von seinen Kritikern behauptet wird.

c) Das System soll in den weiteren und loseren Rahmen des International Monetary Fund eingebettet werden.

d) Alle Teilnehmer sollen untereinander ein Übereinkommen schließen, das folgende Regeln enthält:

   aa) Die Realisierung einer internen Wirtschaftspolitik mit dem Ziel einer prompten Wiederherstellung des Zahlungsbilanzausgleichs, wenn immer ein Defizit oder ein Überschuß auftritt.

   bb) Die Beseitigung sämtlicher Devisenrestriktionen und die Liquidierung der Maschinerie der Devisenkontrolle; außerdem die Beseitigung von mengenmäßigen Importbeschränkungen.

   cc) Die Begleichung der internationalen Zahlungsspitzen in Gold.

   dd) Verzicht auf Akkumulierung zusätzlicher offizieller Guthaben in einer Reservewährung, um einen Rückfall in den Gold-Devisen-Standard künftig zu vermeiden.

---

1) M.HEILPERIN, Pläne für eine Reform des Internationalen Wärhungsfonds in : Gegenwartsprobleme der internationalen Währungspolitik, Creditanstalt-Bankverein Wien, Sonderheft September 1961, Nr.33, S.38 ff.

e) Gegen Bewegungen von "hot money" sind unter den sich freundschaftlich gesinnten Ländern ad-hoc-Abkommen oder vorzugsweise institutionelle Abkommen zu schließen.

f) Zur Anregung der Goldproduktion und um eine ausreichende Goldbasis zu schaffen, die die völlige Liquidierung des Gold-Devisen-Standards ermöglicht, ist nach HEILPERIN eine substantielle Heraufsetzung des Goldpreises unumgänglich.

III. Der Vorschlag VOCKEs [1)]

In die gleiche Richtung wie HEILPERIN zielt der Vorschlag VOCKEs für eine stärker dem Gold verpflichtete Währungsordnung. VOCKE postuliert: "Man bekenne sich offen zu der bestehenden Goldverpflichtung (des US-Dollars, der Verfasser). Aber mit der Einschränkung: nur gegenüber solchen Ländern und Währungen, die gleichfalls diese Verpflichtung auf Gegenseitigkeitsbasis eingehen. Feste, nur am Gold gemessene und gehaltene Paritäten für alle, die es können, und flexible, fluktuierende Kurse für die Währungen, die eine feste Parität nicht halten können oder wollen."

Sein Vorschlag zur Neuordnung sieht praktisch wie folgt aus:

a) Diejenigen Notenbanken, die über einen starken Goldvorrat verfügen (stark im Verhältnis zu ihren ausländischen Verpflichtungen), verpflichten sich gegenseitig und nur gegenseitig, ihre auf eigene Währung lautenden, fälligen Verpflichtungen auf Wunsch des Gläubigers zur Parität in Gold zu zahlen. Das würde auf einen Klub von in Gold konvertierbaren Währungen unter Führung der USA hinauslaufen.

b) Bei einer etwaigen internationalen Schwäche der eigenen Währung ist das betreffende Land verpflichtet, zum Zwecke der Verteidigung der Parität sofort zu intervenieren. Die Intervention muß notfalls mit Gold erfolgen.

---

1) W.VOCKE, Starre oder flexible Wechselkurse - oder ein Schritt vorwärts, in: Neue Zürcher Zeitung, Nr.2706, 1961, Bl.8., ferners W.TRAUTMANN, VOCKEs Schritt vorwärts, Der Volkswirt, 1961, H.32.

c) Denjenigen Notenbanken, die die erwähnten Pflichten nicht übernehmen können oder wollen, bleibt es freigestellt, ob sie eine Politik der Stabilität oder der flukturierenden Kurse vorziehen. Andererseits soll aber auch nicht jede Notenbank gezwungen sein, diese Währungen jederzeit unbegrenzt zu einer fiktiven Parität annehmen zu müssen. Der Annahmezwang muß wegfallen. Der Kurs wird sich frei an den Devisenbörsen bilden und je nach den realen Tatsachen und Kräften, die dahinter stehen, bei den goldkonvertierbaren Währungen stabil sein, bei den andern frei fluktüieren.

Auffallend an dem Projekt VOCKEs ist zunächst eine gewisse Inkonsequenz. Einerseits lehnt VOCKE die Alternative "flexible Wechselkurse" scharf ab, mit der Begründung, daß jede Währung unter diesem System zum Spielball der Interessenten, der Spekulation und der Währungsbehörden werden würde. Andererseits empfiehlt er jedem Land, das seine Vorschläge für eine goldverpflichtete Währungsordnung nicht akzeptieren kann oder will, die Wechselkurse dem freien Spiel der Marktkräfte zu überlassen. Aber abgesehen von dieser Inkonsequenz ist der Vorschlag aus anderen Gründen sehr fragwürdig. Die Fragwürdigkeit wird deutlich etwa an der wichtigen Frage, zu welcher der beiden Gruppen England mit seinen bescheidenen Währungsreserven gehören soll. Auch die Position der USA dürfte nicht so eindeutig determiniert sein, wie VOCKE annimmt. Immerhin ist die Summe der kurzfristigen Auslandverbindlichkeiten der USA gegenwärtig erheblich größer als die gesamte amerikanische Goldreserve

IV. "Monetäre Disziplin" als Allheilmittel zur Lösung der aktuellen Probleme

Die Freunde der Goldwährung postulieren eine straffere "monetäre Disziplin" als überlegenes Mittel zur Beseitigung der Gleichgewichtsstörungen des internationalen Zahlungssystems.

Es ist hier nicht der Ort, die Vor- und Nachteile des Goldwährungssystems [illegible] zu diskutieren. Es soll der Hinweis genügen, daß von einem Mechanismus, der automatisch funktioniert, weder bei der reinen Goldwährung noch bei den vorgeschlagenen revidierten Formen die Rede sein kann. Das erfolgreiche Funktionieren hängt [illegible]

den Spielregeln des Systems ab. Wenn diese Spielregeln von den verantwortlichen Instanzen nicht eingehalten werden, wird sowohl die reine Goldwährung als auch die revidierte Form versagen.

Im Rahmen dieser Arbeit soll die Frage geprüft werden, ob es aussichtsreich ist, allein von der Befolgung des Prinzips einer straffen monetären Disziplin die Überwindung der seit Jahren ungelösten Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu erwarten.

Eine wichtige Vorfrage ist in diesem Zusammenhang das Problem der Paritäten, welche die Klubs goldkonvertibler Währungen wählen und verteidigen sollen. Etwa diejenigen Währungsparitäten, die nach dem zweiten Weltkrieg unter ganz anderen Voraussetzungen fixiert worden sind? Da die Anhänger der Goldwährung zu dieser Frage nicht ausdrücklich Stellung nehmen, wird angenommen, daß die Rückkehr zum Goldstandard bei den gegenwärtig geltenden Paritäten durchexerziert werden soll.

Die praktische Verwirklichung des Prinzips straffer monetärer Disziplin stellt außerordentliche Ansprüche an die Politik der verantwortlichen Instanzen. Diese sind gehalten, die Zahlungsbilanzen mehr oder weniger ausschließlich mit Hilfe der Geld- und Kreditpolitik vor Störungen zu bewahren, ohne zugleich die anderen wichtigen Postulate moderner Wirtschaftspolitik: Wachstum, Vollbeschäftigung und Preisstabilität zu verletzen. Wenn man die praktischen Konsequenzen durchdenkt, dann ist sofort eine wichtige Einschränkung zu machen. Eine solche Forderung kann nämlich nur solange zu recht erhoben werden, als diese Aufgabe mit geld- und kreditpolitischen Mitteln technisch erfolgreich gelöst und zu tragbaren Bedingungen für die übrigen Ziele der Wirtschaftspolitik realisiert werden kann.

In der Wirklichkeit gibt es aber zahlreiche Ursachen und Einflüsse, die die Zahlungsbilanz eines Landes nachhaltig verändern und die nicht allein durch eine disziplinierte Geld- und Kreditpolitik eliminiert werden können, ohne damit gleichzeitig eine Krise heraufzubeschwören. Zu diesen Ursachen zählen z.B. unterschiedliche Entwicklungen der Produktivität und der Geldeinkommen und außergewöhnliche Strukturwandlungen in einzelnen Volkswirtschaften, wie sie in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg stark in Erscheinung getreten sind. Für Staaten wie Deutschland, Italien, Niederlande, Japan, die in permanente Überschußpositionen hinein-

geraten sind, wurden die Währungsparitäten nach dem Kriege für die Verhältnisse einer deroutierten und erst im Aufbau befindlichen Wirtschaft fixiert. Im Verlauf der Rekonstruktion und der Modernisierung des Produktionsapparates, die einen viel größeren Teil der Wirtschaft erfaßten als in Ländern, deren Produktionsapparat kaum gelitten hatte, wie z.B. Belgien, England, USA, haben sich in Verbindung mit hohen Wachstumsraten der Produktivität und relativ niedrigen Geldeinkommenssteigerungen - bei unveränderten Währungsparitäten - substantielle Kostenvorteile für die Exportwirtschaften herausgebildet, die jenen Ländern einen wachsenden Anteil am Welthandel gesichert haben. [1)]

Umgekehrt sind als Folge derselben Ursachen und Einflüsse die Importe jener Ländergruppe zu teuer geworden, so daß in ihren Leistungsbilanzen nachhaltige Überschüsse notwendig entstanden sind. Für die andere Ländergruppe - Belgien, England, USA - hatten die beschriebenen Entwicklungstendenzen eine entsprechende Schwächung ihrer Wettbewerbspositionen zur Folge. In England und den USA wurden die Schwierigkeiten dadurch intensiviert, daß über lange Perioden hinweg die Geldeinkommenssteigerungen der Produktivitätsentwicklung stark vorauseilten.

Die Reihe exogener Einflüsse reicht weiter von der Erschließung neuer Energiequellen, die die Kostenstruktur einer Wirtschaft verändern kann, bis zu den Schwierigkeiten, die manchen Ländern durch den Verlust ihrer Kolonien entstanden sind oder noch entstehen werden. Eine sehr wichtige exogene Ursache besteht schließlich in den gewaltigen einseitigen Kapitaltransfers im Zusammenhang mit der Entwicklungshilfe und sonstigen politischen Aufgaben. Die USA transferierten in den letzten Jahren durchschnittlich 4,5 bis 5,5 Mrd Dollar jährlich für die Entwicklungshilfe, Militärhilfe und Stationierungskosten, also für Zahlungen, die nicht durch oekonomische Faktoren bedingt sind. Diese Transaktionen sind denn auch die eigentliche Ursache der permanenten Defizite der US-Stammbilanz; die Leistungsbilanz der USA hat in den ver-

---

1) Die stark wachsenden Anteile am Weltmarkt haben in manchen Exportbranchen -z.B. deutsche Automobilindustrie, die rund 50 v.H. ihrer jährlichen Produktion ausführt - die Vorteile der Massenproduktion (economies of scale) möglich gemacht.

gangenen Jahren fast ununterbrochen Überschüsse ausgewiesen. Ähnliche Transfers, wenngleich geringeren Umfangs, haben auch England in der Vergangenheit stark belastet. England übernahm als schwere Hypothek des zweiten Weltkriegs eine gewaltige Schuldenlast in Höhe von ca. 14,5 Mrd US-Dollars, deren laufende Bedienung große Anforderungen an die Zahlungsbilanz stellt. [1] Hinzu kommen beachtliche Ausgaben der Regierung in anderen Ländern für Verteidigungszwecke (ungefähr 200 Mio Pfund im Jahr) sowie Transfers für Entwicklungshilfen in die überseeischen Commonwealthländer und in andere Staaten. Es bestehen sehr ernsthafte Zweifel, ob die Goldwährung - auch in refidierter Form - den gewaltigen Belastungen des internationalen Zahlungsverkehrs infolge steigender Transferlasten (militärische Ausgaben, Entwicklungshilfe, Kriegsschuldentilgung, Wiedergutmachung etc.) wirklich gewachsen wäre. Unter den vorgeschlagenen Systemen der Goldwährung wäre dies offenbar doch nur im Wege einer harten monetären (und fiskalischen) Restriktionspolitik möglich. Im Hinblick auf die dabei unvermeidlich eintretenden Konflikte mit anderen wichtigen Zielen der Wirtschaftspolitik wie Vollbeschäftigung und möglichst hohes Wachstum, sind die Chancen einer langen Existenz der propagierten Goldwährungssysteme nicht besonders hoch zu veranschlagen.

Es besteht der begründete Verdacht, daß eine straffe monetäre und fiskalische Restriktionspolitik die betreffenden Länder tatsächlich nicht nur im entscheidenden Augenblick in ihrer oekonomischen Leistungskraft schwächen würde, sondern daß eine derartige Politik die Probleme nur verschlimmern müßte. Den Beweis für die sehr reale Gefahr eines "circulus vitiosus", in den ein derartiger Versuch mit großer Wahrscheinlichkeit hineinführen müßte, hat STAMP mit einer klaren theoretischen Analyse der konkreten englischen Situation gegeben. [2]

---

1) Vergl. International Monetary Fund, International Reserves and Liquidity "The Position of the UK", S.55 ff.

2) STAMP, Das Pfund Sterling und die internationale Liquidität, in: Gegenwartsprobleme ..... S.44 ff.
(STAMP war Executive Director beim Internationalen Währungsfonds für England).

STAMP geht von der zweifellos zutreffenden Annahme aus, daß in der Praxis heute die Beseitigung eines Außenhandelspassivums in den weitaus meisten Fällen dem Defizitland obliegt. Die klassische Methode der Deflationspolitik aber in einer sogenannten "Sperriegelwirtschaft" nicht funktioniert. Bei der heutigen Machtstellung der Gewerkschaften und der kollektivvertraglichen Lohnfestsetzung können die Geldlöhne nicht sinken, so daß die angestrebte Wirkung durch Schaffung von Arbeitslosigkeit und Stillegung von Produktionskapazitäten erreicht werden müßte. Einem Rückgang der Gesamtwirtschaft ist aber aus politischen Gründen ein Riegel vorgeschoben. Die Deflationsmethode funktioniere zwar nach STAMPs Ansicht noch immer in gewissem Ausmaß, jedoch weniger und langsamer als früher. Diese Erscheinung sei bisher durch die Nachkriegsinflation nur verdeckt gewesen. Wenn die Preise auch im Überschußland (B) relativ schnell steigen, dann braucht das Defizitland (A) sein Preisniveau lediglich eine gewisse Zeit stabil zu halten, um ganz von selbst seine defizitäre Stellung zu verlieren, Wenn aber die Preise im Land B sehr allmählich steigen, sieht sich das Land A vor ein weitaus schwierigeres Problem gestellt. Der Anpassungsprozess dauert dann viel länger und das Land A würde sehr hohe Reserven benötigen, um die Krise durchzustehen. Wenn jedoch, so wäre STAMP zu ergänzen, im Land A die Preise trotz monetärer Restriktionspolitik steigen, weil die Gewerkschaften trotz Arbeitslosigkeit Lohnerhöhungen fordern, einfach weil es eine "Usance der Lohnpolitik" geworden ist, jährlich einen bestimmten Prozentsatz durchzusetzen ohne Rücksicht auf die Entwicklung der Gesamtwirtschaft, im Lande B hingegen die Preise nur relativ langsam steigen oder gar stabil bleiben, dann ist das Problem praktisch unlösbar.

Es ist an dieser Stelle die Zwischenfrage zu diskutieren, ob unter modernen Bedingungen die Notenbanken mit Hilfe ihres herkömmlichen Instrumentariums technisch überhaupt in der Lage sind, eine wirksame Kontraktionspolitik zu betreiben. Die Instrumente der Notenbanken sind unter gegenwärtig herrschenden Bedingungen aus verschiedenen Gründen nur sehr beschränkt einsatzfähig. Die Notenbanken haben keinen Einfluß auf den ständig expandierenden Ausgabensektor des Staates. Damit ist ein erheblicher Teil des Gesamtkreislaufs (ca.3o - 40 v.H.) der geldpolitischen Kontrolle durch die Zentralbanken entzogen. Moderne Geldsysteme sind in der Regel durch einen sehr hohen Elastizitätsgrad des Geldangebots gekennzeichnet. Dies gilt

erst recht, wenn die Währungen konvertibel sind. Die Effektivität des Zinses als Preis für den Kredit ist in weiten Bereichen der privaten Wirtschaft minimal. Nur bei sehr langfristigen Investitionen mit geringem Risiko ist ein nennenswerter Einfluß des Zinses gegeben. Steuersysteme und hohe Steuertarife tun ein übriges , um die Zinsreagibilität im privatwirtschaftlichen Sektor zu dämpfen.

Zur Veranschaulichung der oben beschriebenen Schwierigkeiten verweist STAMP auf die Situation Englands im Sommer 1961. England benötigt gegenwärtig (1961) eine Verbesserung seiner Ertragsbilanz um 200 - 300 MioPfund. Wenn die Währungsbehörden die Binnennachfrage um diesen Betrag drosseln, so wird sich das auf die englischen Einfuhren nur wenig auswirken. Abgesehen von jenen Ausfuhrmöglichkeiten, die gegenwärtig infolge inländischer Aufträge nicht ausgenutzt werden können, wird eine Reduktion der Binnennachfrage keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Ausfuhren zeitigen. Nur wenn man die britische Wirtschaft in eine Depression drängt, so daß die Produzenten auf dem eigenen Markt keine Käufer mehr finden und daher gezwungen sind, sich um ausländische Kunden umzusehen, werden die Ausfuhren letzten Endes in ausreichendem Maße steigen. Dies ist aber ein langer Weg, und unterdessen sinken die Gewinne der Unternehmen und damit auch ihre Neuinvestitionen. Eine Reduzierung der heimischen Nachfrage wirkt sich demnach nur sehr langsam auf die Zahlungsbilanz aus, wobei der Vorgang mit großen Härten verbunden ist. Es handelt sich um einen Anpassungsprozess, bei dem die Gesundung die Investitionsfreude der Unternehmer trübt, von der wiederum das zukünftige Wachstum und damit die Konkurrenzfähigkeit der Wirtschaft abhängen. Die englischen Schatzkanzler haben in den letzten 15 Jahren immer wieder versucht, die Zahlungsbilanzschwierigkeiten durch monetäre und fiskalische Restriktionsmaßnahmen zu meistern. Die Erfolge waren jedoch stets nur von kurzer Dauer, und der Preis, den das Land dafür zu zahlen hatte, anhaltend hoch: Die Wachstumsrate des Bruttosozialprodukts betrug in dem Dezennium 1950 - 1960 durchschnittlich nur 2 - 2,5 v.H. pro Jahr und lag damit erheblich unter derjenigen vergleichbarer Industrieländer.

STAMP ergänzt seine Ausführungen mit der wichtigen Bemerkung, daß, falls England mit seiner Restriktionspolitik Erfolg beschieden sein sollte, die daraus resultierende Verbesserung der britischen Zahlungsbilanz gleichzeitig eine Verschlech-

terung der Positionen einiger anderer Länder bewirke. Wenn die Überschußländer weniger an England verkaufen, dann mag zwar das Volumen des gesamten Welthandels zurückgehen, aber die britische Ertragsbilanz würde ziemlich rasch bereinigt. Trifft jedoch die Erschütterung jene Länder, deren Bilanzen im Augenblick gerade noch ausgeglichen sind, dann werden sich bei diesen Ländern Defizite ergeben, und sie werden ihrerseits gezwungen sein, die Binnennachfrage zu dämpfen. Dies erschwert wiederum die Lage Englands. Unter diesen Verhältnissen besteht die sehr reale Gefahr eines "circulus vitiosus", der erst dann durchbrochen wird, wenn der Druck schließlich bis zu den Überschußländern dringt und deren Ausfuhr vermindert.

Die gleichen Überlegungen treffen auf die USA zu. Wenn die USA im Wege interner Restriktionsmaßnahmen ihre Stammbilanz um 3 Mrd Dollar verbessern und damit ihr Defizit mehr oder weniger zu beseitigen vermögen, dann müssen sich die Bilanzen der übrigen Länder um den entsprechenden Betrag verschlechtern. Bei den gegenwärtig herrschenden, den internationalen Konkurrenzverhältnissen nicht angemessenen Wechselkursrelationen besteht keinerlei Gewähr dafür, daß dann die derzeitigen Überschußländer weniger ausführen und mehr einführen werden. Es ist sogar eher wahrscheinlich, daß jene Länder, die bereits jetzt Mühe haben, ihre Ertragsbilanzen auszugleichen, in noch größere Schwierigkeiten geraten werden. [1)]

Ein schwerwiegender theoretischer Einwand ergibt sich schließlich bei Beurteilung der Zielvorstellungen, die die Anhänger der Goldwährung verfolgen. Angelpunkt ihrer Kritik am bestehenden Gold-Devisen-Standard sind die dem System inhärenten inflationären Gefahren. Das ganze Streben der Verfechter der Goldwährung ist auf Preisstabilität ausgerichtet. Dabei scheinen die Vertreter dieser Gruppe implizite zu unterstellen, daß alles in der Weltwirtschaft in bester Ordnung sein würde, wenn jedes Land eine Politik der Preisstabilität betreiben würde, indem es die Geldeinkommen proportional zum Produktivitätswachstum anteigen ließe. JOHNSON hat gezeigt, daß diese Ansicht falsch ist. [2)]

---

1) M.STAMP, a.a.O., S.47. STAMP sieht allerdings die Ursache dieser Schwierigkeiten nicht in den verzerrten Wechselkursrelationen, sondern vornehmlich in der "verfehlten Konstruktion des gegenwärtigen Währungssystems."

2) Siehe H.G.JOHNSON, a.a.O., Part Two, S.65 ff.

Die Forderung nach einer strafferen monetären Disziplin im Rahmen eines reinen oder revidierten Goldstandards als Allheilmittel zur Lösung der aktuellen Schwierigkeiten der Weltwährungslage muß als in hohem Maße fragwürdig beurteilt werden. Im Falle divergierender Entwicklungstendenzen der Produktivität und der Geldeinkommen in den einzelnen Ländern, wobei in Defizitländern niedrige Wachstumsraten der Produktivität mit relativ hohen, die Produktivität übersteigende, Geldeinkommenserhöhungen korrelieren und vice versa in chronischen Überschußländern, erweist sich eine rigorose Geld- und Kreditpolitik keinesfalls als das adaequate Mittel zur Lösung der Zahlungsbilanzprobleme. Folgenschwere Kollisionen mit anderen wichtigen Zielen der Wirtschaftspoltik dürften unvermeidbar sein. Unter der Belastung ständig steigender, einseitiger Transferübertragungen, die rein politisch bedingt sind, und die gegenwärtig schon mehrere Milliarden in Dollar jährlich ausmachen, müßten die von HEILPERIN und VOCKE empfohlenen Goldwährungssysteme oder der reine Goldstandard, mit dem RUEFF, RÖPKE, PALYI u.a. ernsthaft zu sympathisieren scheinen, in kürzester Zeit mit großer Wahrscheinlichkeit wieder zusammenbrechen.

3. Kapitel: Verbesserung der Liquiditätsversorgung durch Erhöhung des Goldpreises

Die Goldwährung besitzt einen gefährlichen Nachteil, auf den oft hingewiesen worden ist. Die Versorgung mit Gold ist von den Zufälligkeiten der Goldfunde und der Technik der Goldproduktion abhängig.[1] Wenn jedoch der Bedarf an Gold für internationale Zahlungen im Laufe der Zeit schneller steigt als die Goldproduktion für monetäre Zwecke, dann gerät das System mit der Zeit in eine Liquiditätsenge, die einen gewissen Deflationsdruck zur Folge haben kann. Die Furcht vor möglichen deflationären Konsequenzen der Goldwährung in den zwanziger Jahren hat zur Einführung des Gold-Devisen-Standards geführt. Da der Gold-Devisen-Standard unter gegenwärtigen Verhältnissen faktisch an der Grenze seiner liquiditätsproduzierenden Kraft angelangt ist, wird von verschiedenen Autoren als einfachste Methode zur Ausweitung der internationalen Liquidität, eine Heraufsetzung des Goldpreises vorgeschlagen.[2] Im allgemeinen wird eine Erhöhung des gegenwärtigen Goldpreises von 35 US-Dollar auf etwa 70 US-Dollar pro Feinunze empfohlen. HARROD nennt die Verdoppelung des gegenwärtigen Preises das bare Minimum dessen, war zur Rettung des Systems des freien Unternehmertums notwendig sei. Um ganz sicher zu gehen, wäre nach HARROD eine Erhöhung des Goldpreises um das Zweieinhalbfache, wenn nicht sogar auf 100 US-Dollar je Unze, vorzuziehen. HARROD vertritt die These, daß die internationale Liquiditätsversorgung erst dann gewährleistet sei, wenn die gesamten Liquiditätsreserven den jährlichen Totalimporten der westlichen Länder entsprechen würden. Eine Erhöhung des Goldpreises auf

---

1) Neuerdings spielen auch die sporadischen Goldverkäufe des Sowjet-Blocks auf westlichen Goldmärkten eine gewisse Rolle.

2) R.HARROD, The Role of Gold Today, The South African Journal of Economics, Johannesburg, Vol.26, 1958, S.3 ff.; ders., Why the Dollar Price of Gold Must Rise, Optima, Johannesburg, Vol.8, 1958, S.120 ff. Neuerdings hat auch G.HABERLER eine Erhöhung des Goldpreises empfohlen, Vortrag in Basel im Juli 1962. HEILPERIN fordert dagegen eine Goldaufwertung mit dem Ziel, die Golddevisenwährung abzuschaffen und die Rückkehr zur vollen Goldwährung zu ermöglichen. Die Erhöhung des Goldpreises erlaubt es den Schlüsselwährungsländern, die gegenwärtigen Dollar- und Pfundverbindlichkeiten einzulösen, und die Zunahme des jährlichen Goldangebots ermöglicht den Verzicht auf jede zukünftige Devisenansammlung für Reservezwecke, denkt HEILPERIN.

100 US-Dollar je Unze würde eine Vermehrung der monetären Goldbestände der westlichen Welt von gegenwärtig ca. 40 Mrd US-Dollar auf ca. 120 Mrd US-Dollar bedeuten, was ungefähr dem gegenwärtigen Handelsvolumen der westlichen Welt entsprechen würde. Die Vorstellungen HARRODs bezüglich des notwendigen Bedarfs an internationaler Liquidität sind sicher viel zu einseitig und zu mechanistisch, die geschätzten Werte somit zu extrem. [1)]

Eine Erhöhung des Goldpreises würde zwar die internationale Liquidität global erhöhen können, aber in erster Linie diejenigen Länder begünstigen, die bereits hohe Goldreserven besitzen (darunter die Sowjetunion) oder die eine Rolle als Goldproduzenten spielen (vor allem Südafrika und Sowjetunion), während Defizitländer, die nur relativ niedrige Goldreserven besitzen, von der Maßnahme nur wenig profitieren würden. Außerdem müßten sich diejenigen Länder benachteiligt fühlen, die sich bei der Entscheidung, ob sie nach Beginn der Dollarkrise noch Dollar halten oder Gold aus den USA abziehen sollten, diszipliniert verhalten haben.

Wesentlich unangenehmer dürften darüber hinaus die langfristigen Aspekte einer solchen Operation sein. Eine Erhöhung des Goldpreises würde mit Sicherheit das Vertrauen in den Dollar als Reservewährung nachhaltig erschüttern; für die USA wäre es immerhin bereits die zweite offizielle Erhöhung des Goldpreises - die erste seit 1934. Es muß ernsthaft die mögliche Konsequenz bedacht werden, daß sich die Erwartung bildet, dieser Schritt könne in Zukunft wiederholt werden. Gold würde dann international zum sichersten Wertaufbewahrungsmittel und Spekulationsobjekt, was seine Funktion als Zahlungsmittel beeinträchtigen müßte. Eine Erhöhung des Goldpreises mag zwar auf kurze Sicht zu einem Abbau der privaten Goldhortung zwecks Realisierung des Aufwertungsgewinns führen, eine dauerhafte Verringerung der privaten Goldpräferenz wird aber umso unwahrscheinlicher, je geläufiger die Erhöhung des Goldpreises als Mittel der internationalen Währungspolitik wird. Es ist daher nur folgerichtig, wenn MACHLUP eine Senkung des Goldpreises vorschlägt und zwar in mehreren, lange vorher angekündigten Stufen von jeweils 2 - 3 v.H. in

---

1) Siehe hierzu Teil II, Kapitel 4 dieser Arbeit

Jahresabständen.[1] Glaubwürdig gemacht und von allen Zentralbanken akzeptiert, würde eine solche Maßnahme sicher die private und auch die staatliche Goldhortung auf ein Minimum reduzieren. Der Autor glaubt, wenn Wertverluste ebenso gut möglich sind wie Wertzuwächse, so wird Gold nicht mehr das ständige Thesaurierungs- und Haussespekulationsobjekt sein, das es heute ist. Der MACHLUP-Plan verdient in der Tat größere Beachtung, als ihm bisher zuteil geworden ist.

Der MACHLUP-Plan zur allmählichen, periodischen Senkung des offiziellen Goldpreises würde gleichzeitig der erst Schritt zur Abschaffung des Goldes als Währungsmetall sein. Ein explizierter Vorschlag in dieser Richtung stammt von L.B.YEAGER.[2]

Eine Erhöhung des Goldpreises erweist sich also insbesondere dann, wenn sie infolge kumulativ steigenden Bedarfs der Welt an Währungsreserven wiederholt praktiziert werden müßte, nicht als praktikable Dauerlösung des Problems der Liquiditätsversorgung.[3] Eine globale Erhöhung der internationalen Liquidität ist weder wünschenswert noch notwendig, weil gegenwärtig von einer generellen und akuten Liquiditätsenge nicht gesprochen werden kann. Darüber hinaus würde eine Goldaufwertung die wahren Ursachen der aktuellen Gleichgewichtsstörungen der internationalen Wirtschaftsbeziehungen nicht beseitigen oder mildern.[4]

---

1) F.MACHLUP, Comments on "The Balance of Payments" and A Proposal to Reduce the Price of Gold, The Journal of Finance, Chicago, Vol.16 (1961), S.186 ff.

2) L.B.Yeager, The TRIFFIN-Plan: Diagnosis, Remedy and Alternatives, Kyklos, Vol.14, 1961, S.285 ff.

3) Siehe auch A.STOBBE, Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems, Weltwirtschaftliches Archiv Bd.87, Heft 2, 1961, S.238 ff.; A.HAHN, Goldaufwertung oder Dollarabwertung, Kyklos, Vol. XIII, 1960, Fasc.4, R.TRIFFIN, a.a.O., Part Two, Chap. 1, S.79 ff.

4) F.A.LUTZ lehnt eine Goldpreiserhöhung mit dem Hinweis auf mögliche weltinflatorische Impulse ab. "Das wichtigste Bedenken gegen eine Goldpreiserhöhung besteht darin, daß das Anwachsen der internationalen Reserven zusammen mit der Entstehung staatlicher Guthaben bei den Zentralbanken - als Folge der Heraufsetzung des Goldpreises - die monetäre Disziplin möglicherweise überall lockern wird, und daß die resultierende leichte Inflation nach nicht zu langer Zeit die internationalen Reserven wieder knapp werden ließe." F.A.LUTZ, Bemerkungen zum Problem der internationalen Währungsordnung, ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Band XIII, 1962, Seite 107 ff.

4. Kapitel: Neue Wege zur Liquiditätsschöpfung [1]

I. Der TRIFFIN-Plan [2]

TRIFFINs Kritik richtet sich gegen den prekären Zustand der internationalen Liquidität, deren ausreichende Versorgung er unter dem Gold-Devisen-Standard nicht gewährleistet glaubt. Er möchte das doppelte Problem der unzureichenden Liquiditätsversorgung und der Instabilität des gegenwärtigen Währungssystems lösen. TRIFFINs kritische Hauptthesen gegen den Gold-Devisen-Standard sind:

a) Der Gold-Devisen-Standard sei trotz des außerordentlichen Anstiegs der ausländischen Dollarguthaben von 1947 bis 1960 von 8 auf 18 Mrd US-Dollar (offizielle und private Guthaben) nicht imstande gewesen, einen dem Anstieg des Welthandels angemessenen Liquiditätsgrad aufrechtzuerhalten. Das Verhältnis zwischen Gold- und Devisenreserven einerseits und Weltimporten andererseits habe sich von 1938 - 1960 halbiert. TRIFFIN weist dabei darauf hin, daß die Neuproduktion an Gold und die Goldverkäufe Rußlands in der Nachkriegszeit - auf die im übrigen kein Verlaß sei - nur zu etwa einem Drittel zur Vermehrung der liquiden Mittel beitrugen, während fast der ganze übrige Teil auf die Erhöhung der Dollarguthaben zurückzuführen war. [3]

b) Die heutige Lage ist nach TRIFFIN umso bedenklicher, als die auf dem Gold-Devisen-Standard aufgebaute internationale Liquidität einen außerordentlich prekären Zustand aufweise. Der Gold-Devisen-Standard ist nämlich nur dann imstande, seine Liquiditätsfunktion zu erfüllen, wenn die Reservezentren in Kauf nehmen, daß sich ihre Nettoreserveposition durch Anwachsenlassen kurzfristiger Verpflichtungen gegenüber dem Ausland ständig verschlechtert. Die USA und England könnten aber die Welt nicht weiterhin im bisherigen Umfang mit Liquidität versorgen, indem sie sich verschulden. Die englische Liquiditäts-

---

1) Als Unterlage zur Diskussion über das Problem der internationalen Liquidität siehe statistischer Anhang, Seite VIII, Tabelle 8, "Die amtlichen Währungsreserven der wichtigeten Länder".

2) R.TRIFFIN, Gold and the Dollar Crisis, New Haven, Yale University Press 1960, besonders Part Two, Chap.4, S.102 ff.

3) R.TRIFFIN, a.a.O., Part One, Chap. 4/5, S.38 ff.

position sei schon seit langem unzureichend, und der amerikanische Liquiditätsstatus habe sich im letzten Jahrzehnt rapid verschlechtert. TRIFFIN nimmt an, daß die Verschuldungsgrenzen der beiden Leitwährungsländer praktisch erreicht sind. Deshalb müßte diese Liquiditätsquelle in Zukunft abnehmen oder gar versiegen. Im Falle der Wiederherstellung des Gleichgewichtes der amerikanischen Stammbilanz würde der Gold-Devisen-Standard Gefahr laufen, seine wichtigste liquiditätsproduzierende Kraft zu verlieren. Entsprechend sieht TRIFFIN für die Zukunft einen akuten Mangel an liquiden Mitteln voraus, den er je nach der Höhe des Zuwachses des Welthandelsvolumens von 1958 - 1967 auf zwischen 6 und 17 Mrd US-Dollar veranschlägt. [1]

) Die starke kurzfristige Verschuldung der Reservezentren gegenüber dem Ausland hat diese Länder Einflüssen ausgesetzt, die sie in ihrer internen Wirtschaftspolitik zunehmend behindern. So ist heute nicht nur England in seiner Wirtschaftspolitik stark gehemmt, sondern müssen in zunehmendem Maße auch die USA bei geld- und kreditpolitischen Maßnahmen auf die Entwicklung der Zahlungsbilanz, insbesondere die Reaktion der kurzfristigen Geldtransaktionen, Rücksicht nehmen. Je größer die kurzfristigen Auslandsverpflichtungen sind, desto stärker wächst in den Reservezentren auch das Unbehagen darüber, daß diese Mittel direkt oder indirekt einmal massiert zur Konversion in Gold oder in andere konvertible Währungen präsentiert werden könnten. [2]

) Umgekehrt haben das Anwachsen der kurzfristigen Dollarguthaben und die Verschlechterung der Netto-Währungsposition der USA nach den Thesen TRIFFINs auch den Gefahrenpunkt eines Abzugs dieser Guthaben erhöht. Sollte sich die Verschlechterung der amerikanischen Position fortsetzen, so wäre - wie das schon gegenüber England eingetreten ist - mindestens damit zu rechnen, daß die ausländischen Notenbanken selbst aufhören, neue Dollarguthaben zu akkumulieren und für ihre weiteren Überschüsse Goldzahlung fordern. Eine erhebliche weitere Schwächung der amerikanischen Reserveposition und größere Goldverluste könnten zudem zu einer Vertrauenskrise und zu panikartigen massiven Konversionen der bestehenden Dollarguthaben in Gold

---

1) Ders., a.a.O., Part One, Chap. 5, S.50

2) Ders., a.a.O., Part One, Chap. 6, S.59

führen, was einen Zusammenbruch des Gold-Devisen-Standards zur Folge haben könnte. [1]

TRIFFIN möchte mit seinem Plan den International Monetary Fund zu einer übernationalen Notenbank (XIMF) [2] umgestalten, Amerika und England aus ihrer Verantwortung als Leitwährungsländer entlassen und gleichzeitig die beiden Schlüsselwährungsländer aus ihrer gefährlichen illiquiden Position herausbringen. Im einzelnen macht TRIFFIN folgende konkrete Vorschläge. [3]

a) Das Halten von Währungsreserven in Form von nationalen Währungen (US-Dollar und Pfund Sterling) ist einzustellen. Bestehende Guthaben in diesen Währungen sind auf den International Monetary Fund zu übertragen und in dessen Währungseinheit umzuwandeln. Zunächst sind die Mitgliedsländer gehalten, mindestens 20 v.H. ihrer jetzigen Währungsreserven auf den Fonds zu übertragen, künftig 20 v.H. des Zuwachses. Mitgliedsländer, die gegenwärtig mehr als 20 v.H. ihrer Währungsreserven in Devisen halten, müßten die übersteigende Summe zusätzlich an den Fonds abliefern.

b) Der reorganisierte Fonds hat das Recht, die ihm auf diese Weise zufließenden Dollar- und Pfund-Guthaben sukzessive zu liquidieren. Vorgeschlagen wird eine Rate von 5 v.H. pro Jahr. Anstatt einer Liquidition durch den Fonds können die Reservewährungeländer die Guthaben in Gold oder Fonds-Guthaben abdecken.

c) Fonds-Depositen sind von den Mitgliedsländern als vollberechtigte Teile ihrer Währungsreserven zu betrachten. Die Verwendung der Mittel des Fonds erfolgt:

   aa) Unter den bisherigen Bedingungen zur Überbrückung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten.

   bb) Auf den Finanzmärkten der Mitgliedsländer zum Zwecke von Offenmarktkäufen, wobei mit dem betreffenden Schuldnerland eine Kurs- und Konvertibilitätsgarantie zu vereinbaren ist.

---

1) Ders., a.a.O., Part One, Chap. 7, S.64 ff.
2) XIMF = Expanded International Monetary Fund
3) Ders., a.a.O., Part Two, Chap. 4, S.102 ff.

cc) In klar zu umgrenzenden Ausmaß für Anlagezwecke in relativ langfristigen Entwicklungsobjekten, wobei der Ankauf von Weltbankfonds oder selbst Staatsanleihen vorgesehen ist.

d) Die von den Mitgliedsländern beim Fonds deponierten Guthaben sollen mit einer Goldgarantie ausgestattet werden und auch mäßige Zinsen tragen.

e) Die Kreditpolitik der Fonds-Leitung hat dafür zu sorgen, daß die Währungsreserven der Welt in ungefähr dem vom Welthandel benötigten Tempo anwachsen. Eine Zunahme von jährlich 3 v.H. soll als optimal gelten. Ein differenzierter Abstimmungsmodus mit qualifizierter Mehrheit soll eine darüber hinausgehende Liquiditätsschöpfung ermöglichen, jedoch unter Verhinderung einer inflationären Entwicklung.

TRIFFIN hat mit seiner Kritik die neuralgischen Punkte des Gold-Devisen-Standards richtig erkannt. Tatsächlich nähert sich die Welt der Grenze der Möglichkeit, die monetären Reserven durch zusätzliche Dollar- und Sterling-Guthaben weiter in großem Stile zu erhöhen. Die Akkumulation der Sterling-Guthaben außerhalb der Sterlingzone hat schon im letzten Jahrzehnt keine weiteren Fortschritte gemacht, und die Dollarguthaben sind mit insgesamt rund 23 Mrd Dollar (März 1961) auf einen Stand gestiegen, der sowohl vom Standpunkt der USA als auch der Gläubigerländer eine Fortsetzung der Akkumulation im bisherigen Ausmaß weder als wünschbar noch als möglich erscheinen läßt. Der bedenkliche Illiquiditätsgrad der beiden Schlüsselwährungen kann im Gegenteil rasch zur Ursache einer folgenschweren Vertrauenskrise werden, die sehr wohl das Ende des Gold-Devisen-Standards bedeuten könnte.

Der Plan TRIFFINs zur Reform der internationalen Währungsordnung erweist sich jedoch aus einer Reihe von Gründen als problematisch. ANGELL und YEAGER beispielsweise bezweifeln mit guten Gründen die Funktionsfähigkeit des von TRIFFIN vorgeschlagenen Systems in der Praxis. [1] Die von TRIFFIN befürwortete Super-Zentral-

1) J.W.ANGELL, The Reorganisation of The International Monetary System: An Alternative Proposal, The Economic Journal, Vol. LXXI, 1961 (Dezember), S. 691 ff. L.B. YEAGER, The TRIFFIN-Plan: Diagnosis, Remedy and Alternatives, Kyklos, Vol. 14, 1961, S.285 ff.

bank sei, nach YEAGERs Ansicht, auf lange Sicht (d.h. je mehr sie von ihrer Befugnis zur Kreditschöpfung Gebrauch macht) immer weniger in der Lage, die von ihr empfangenen und verwalteten Depositen der Mitgliedsländer auf deren Verlangen jederzeit in Gold umzutauschen entsprechend der statuierten Goldgarantie. Das Recht, die beim Fonds unterhaltenen Depositen jederzeit in Gold umzuwandeln, müßte im Laufe der Zeit aus zwingenden Rücksichten auf die interne Liquidität [1] des Fonds immer stärker eingeschränkt werden, bis die Goldgarantie der Fondswährung schließlich nur noch auf dem Papier stünde. Unter dem TRIFFIN-Plan würde letzten Endes die Fondswährung - nicht mehr das Gold - zur internationalen Schlüsselwährung werden. [2]

ANGELL bemängelt, daß der XIMF im Falle eines "gold run" nicht in der Lage sei, seine statuierten Einlösungsversprechen gegenüber allen potentiellen Nachfragern zu erfüllen. Um in einer solchen Situation seine eigenen Goldbestände zu vermehren, wäre der Fonds gezwungen, am offenen Markt Gold zu kaufen. In einer Periode starker Goldnachfrage am freien Markt würde das Auftreten des Fonds als zusätzlicher Nachfrager natürlich die allgemein herrschende Goldlücke vergrößern. [3]

ANGELL erhebt gegen TRIFFINs System einen weiteren, die interne Liquidität des Fonds betreffenden Einwand. Bezugnehmend auf die mangelhafte Unterscheidung zwischen konvertiblen und inkonvertiblen Währungen in den Fondsbeständen, stellt der Autor richtig fest: "If the financial world comes to feel that the IMF's holdings of inconvertible currencies are excessive, however, the result may easily be the creation of doubt (under TRIFFINs plan) about the IMF's own liquidity and even its solvency, consequent refusals by central banks to accept IMF deposits in payment of international balances due, and hence the effective collapse of the whole new system." [4]

---

1) Hier hat der Begriff "Liquidität" qualitativen Charakter.

2) L.B.YEAGER, a.a.O., S.289 ff.

3) J.W.ANGELL, a.a.O., S.695 f.

4) J.W.ANGELL, a.a.O., S.693

An anderer Stelle kritisiert YEAGER den "inflationary bias", der dem TRIFFIN-Plan inhärent ist. Die große Schwierigkeit bestehe unter dem System darin, daß die Manipulation des Geldangebots auf zwei Ebenen erfolgt, auf einem internationalen und auf einem nationalen Niveau. Die praktischen Schwierigkeiten, das Liquiditätsproblem auf zwei Ebenen zu meistern und die Schaffung zusätzlicher Liquidität durch den Fonds - sogar wenn diese nicht nötig wäre - würden diejenigen Länder, deren Leistungsbilanzüberschüsse den in großzügigerem Maße finanzierten Leistungsbilanzdefiziten anderer Länder entsprechen, durch einen inflationären Druck bedrohen. "Inflationary biases could even make the TRIFFIN-plan partially self-defeating. Increased price levels would increase the amount of international liquidity need to lubricate a given real flow of international trade. If the XIMF expanded the volume of bancor [1] to meet these needs, the procress could proceed for another round. If on the other hand, the XIMF was determined to avoid contributing to price level inflation - if it operated according to liquidity requirements on the national level - only happy but improbable coincidence could assure adaequate liquidity on the international level as well. A further complication is that liquidity requirements even on the national level would diverge among countries. It would be beyond the power of the XIMF to garantee adaequate but not excessive liquidity for all countries at the same time." [2]

Einen weiteren kritischen Ansatzpunkt bietet TRIFFINs Behauptung, es herrsche gegenwärtig ein Mangel an internationaler Liquidität sowie seine Berechnungsmethode des künftig notwendigen Liquiditätsbedarfs. Die Beurteilungs- und Berechnungsmaßstäbe, die der Autor zugrunde legt, erscheinen zu einseitig und zu mechanistisch. Eine Theorie der internnationalen Liquidität, die allein auf dem Verhältnis zwischen Weltwährungsreserven und Weltimporten aufbaut, ist irreführend. ALTMAN urteilt über die Theorien, die auf solcher Basis einen Liquiditätsmangel beweisen wollen:

---

1) YEAGER bezeichnet die Fondswährung im Anschluß an KEYNES mit "Bancor".

2) L.B.YEAGER, a.a.O., S. 298
Ähnlich J.W.ANGELL, a.a.O., S.694 f. Ziff.5

"At best these findings of serious reserves defeciency are unproven, at worst, they are incorrect, at least for the next five or ten years." [1]

II. Der ANGELL-Plan [2]

ANGELL stimmt mit TRIFFINs Diagnose der währungspolitischen Lage grundsätzlich überein. Die Ereignisse von 1960/61 haben nach seiner Ansicht deutlich die großen Risiken offenbart, die das gegenwärtige internationale Währungssystem birgt. Er ist überzeugt von der Notwendigkeit einer grundlegenden Reform der internationalen Währungsordnung. Er bezeichnet die Vorschläge TRIFFINs als originell und kühn, glaubt aber, daß bedeutende Probleme weitgehend ungelöst bleiben und das propagierte System neue schwere Gefahren auslösen könne. ANGELL hält TRIFFIN entgegen, daß durch eine globale Erhöhung des Angebots an internationaler Liquidität durch den reorganisierten Fonds die bestehenden Probleme in keiner Weise gelöst werden könnten. Der Autor schreibt richtig: "I agree that under proper safeguards such measures can almost certainly solve the problems of seasonal or cyclical deficits in the current-account balance of an economically advanced country which has the means and the will to enforce appropriate internal policies at the same time." [3] "There are other important types of balance-of-payments pressure, however which can also threaten the stability of the international monetary system as a whole, but which cannot be remedied merely by increasing the supply of international liquidity, and which the IMF should not try to handle at all, unless on a very limited scale and temporarily. [4] ANGELL erwähnt in diesem Zusammenhang ausdrücklich inflatorische Tendenzen in einem Land aufgrund mangelhafter monetärer oder fiskalischer Politik, mangelnde Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrien und der importkonkurrierenden Industriezweige eines Landes, außergewöhnliche Auslandshilfeprogramme

---

1) O.L.ALTMAN, Professor TRIFFIN on International Liquidity and the Role of the Fund, International Monetary Fund Staff Papers, Vol. VIII, 1960/61, S.187

2) J.W.ANGELL, The Reorganisation of the International Monetary System: An Alternative Proposal, The Economic Journal, Vol.LXXI, 1961 (Dezember), S.699 ff. (ANGELL lehrt an der Columbia University, New York)

3) J.W.ANGELL, a.a.O., S.692

4) Ders., a.a.O., S.692/693

und Auslandsinvestitionen, "importierte Inflation" in denjenigen Ländern, die Exportüberschüsse erzielen oder massivem Auslandskapitalzustrom ausgesetzt sind u.a.[1]

ANGELL hält es auch für unerwiesen, daß ein steigendes Außenhandelsvolumen stets steigende Auslandszahlungsspitzen und damit wachsende Währungsreserven erfordere.

Die Bestrebungen ANGELLs sind im wesentlichen darauf gerichtet, die Rolle des Goldes grundsätzlich zu ändern, die interne Liquidität des Fonds (in banktechnischem Sinne) zu sichern, und die möglichen Quellen inflationärer Gefahren, die das System TRIFFINs birgt, zu lokalisieren und zu eliminieren.

Die wichtigsten Reformvorschläge des ANGELL-Planes lauten: [2]

a) Der International Monetary Fund soll zu einer Zentralbank der Zentralbanken umgestaltet werden. Im Gegensatz zu TRIFFIN fordert ANGELL freiwillig anstatt obligatorische Reserven in Form von Fonds-Guthaben aller Mitgliedsländer. Allerdings sollen sich die Mitglieder des Währungsfonds verpflichten, Fonds-Guthaben jederzeit von anderen Mitgliedern in Zahlung zu nehmen.

b) Die Rolle des Goldes in dem reorganisierten Währungssystem soll grundsätzlich geändert werden. Die Notenbanken sollen nicht verpflichtet sein, einander oder dem Fonds in Gold zu zahlen, sie dürfen auch keine Zahlungen in Gold fordern, und sie dürfen kein Gold an Privatpersonen oder an Notenbanken, die nicht Mitglieder des Fonds sind, verkaufen. Die Fonds-Depositen lauten zwar auf Gold, sind aber nicht in Gold einlösbar. Der Fonds und die Mitgliedsbanken können einander in gegenseitigem Einverständnis Gold verkaufen.

c) Eine elastische Währungsreservenschöpfung ist möglich, jedoch nur in engen Grenzen, die einerseits für die Kreditausweitung des Fonds und andererseits für die Verschuldung der einzelnen Notenbanken genau festgelegt werden sollen. Die Reservenschöpfung durch Schaffung neuer Guthaben beim Fonds erfolgt durch Ankauf von (1) Gold, insbesondere wenn es dem Fonds von den Mitgliedsbanken angeboten wird und (2) Sichtverbindlichkeiten der angeschlossenen Notenbanken, etweder direkt

---

1) Ders., a.a.O., S.693
2) Ders., a.a.O., S.699 ff.

von diesen Notenbanken oder auf indirektem Wege von anderen Notenbanken. Der Ankauf solcher Sichtverbindlichkeiten (sprich: Devisen) und ihre Bezahlung durch Sichtverbindlichkeiten des Fonds stellt Kreditschöpfung dar. Diese Kreditschöpfung soll streng kontrolliert vor sich gehen. Es werden drei Expansionsschranken empfohlen: Erstens für den Zuwachs des Gesamtbetrags der Devisenvorräte des Fonds (z.B. 10 v.H. für die ersten zwei Jahre), zweitens für den Zuwachs der Forderungen in einer bestimmten Währung (z.B. 20 v.H.) und drittens für die Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber dem Fonds relativ zum Reservenverhältnis seiner Notenbank (z.B. soll eine Notenbank, deren Fonds-Guthaben 30 v.H. ihrer Sichtverbindlichkeiten überschreiten, den Überschuß dazu verwenden, die auf ihre Währung lautenden Forderungen des Fonds durch Rückkauf zu reduzieren.)

d) Der reorganisierte Fonds soll über eine Reihe zum Teil drastischer Sanktionsmaßnahmen verfügen, um die Währungsbehörden der Mitgliedsstaaten zum Abbau übermäßiger Verschuldung zu zwingen. Auch gegen chronische internationale Gläubigerstaaten werden Sanktionen vorgeschlagen.[1)]

e) Dem Fonds soll es prinzipiell untersagt sein, langfristige Entwicklungskredite an die Weltbank oder direkt an Entwicklungsländer zu gewähren. Allenfalls soll es dem Fonds gestattet sein, kurzfristige Anlagen an den Geldmärkten der Mitgliedsstaaten zu tätigen.

f) Für Mitgliedsländer mit inkonvertiblen Währungen sollen von Fall zu Fall Sonderbestimmungen gelten.

g) Sonderregelungen sollen auch für Rohstoffexportländer gelten, um deren Zahlungsbilanzschwierigkeiten, soweit diese von Schwankungen der Ausfuhrpreise verursacht werden, zu erleichtern.

Der ANGELL-Plan ist im Hinblick auf die oekonomischen und technischen Aspekte sicher sehr viel weiter durchdacht als die Vorschläge TRIFFINs. Er bedeutet einen Fortschritt in der Diskussion um die Reorganisation der internationalen Währungsordnung und dürfte wahrscheinlich in der Fachwelt große Beachtung finden.

---

1) Siehe J.W. ANGELL, a.a.O., S. 703, Ziff.7

III. Die Anregungen HARRODs [1]

HARROD vertritt dieselben Thesen wie TRIFFIN. Auch er ist überzeugt, daß der Gold-Devisen-Standard seine Liquiditätsfunktion gegenwärtig nicht mehr erfüllen könne, und daß die internationale Liquiditätsklemme sich in den kommenden Jahren bedeutend verschärfen werde.

Die Funktion der internationalen Liquidität besteht nach HARROD darin, Fehlbeträge, die bei der stetig wechselnden Struktur des Welthandels und der internationalen Investitionstätigkeit entstehen, während einer angemessenen Zeitspanne zu decken, ohne daß unerwünschte Anpassungen vorgenommen werden müssen. Beiläufig erwähnt er einen weiteren wichtigen Grund, der heute und künftig den Bedarf an internationaler Liquidität erhöhten dürfte: Das Streben der Staaten nach autonomer Konjunktur- und Vollbeschäftigungspolitik. HARROD geht von der impliziten Annahme aus, daß ein steigendes Welthandelsvolumen notwendig stets steigende Auslandszahlungssalden zur Folge habe und damit wachsende Währungsreserven erfordere.

Eine Differenzierung - im Sinne ANGELLs - zwischen den vielen möglichen Ursachen, die einen Druck auf die Zahlungsbilanzen eines Landes auszuüben vermögen, vermeidet HARROD. Für ihn stellt sich die Krise des gegenwärtigen internationalen Währungssystems als ein reines Liquiditäts-Phänomen dar. In seinen Schlußfolgerungen geht HARROD noch wesentlich weiter als TRIFFIN. Er schlägt konkret vor:

a) Das Volumen der internationalen Liquidität muß, um angemessen zu sein, dem Importtotal der ganzen Welt von gegenwärtig ca. 120 Mrd US-Dollar gleich sein und mit diesem in einer jährlichen Rate von etwa 3 v.H. anwachsen. Um diesen Zweck zu erfüllen, sind zu den bestehenden Gold- und Devisenreserven der Welt von rd. 58 Mrd US-Dollar dem International Monetary Fund zusätzlich - einmalig - etwa 60 Mrd US-Dollar zuzuführen. In der folgenden Zeit sollte die Schöpfung neuer Liquidität etwa den Betrag von 3 Mrd US-Dollar jährlich ausmachen.

---

1) R.HARROD, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, in: Außenwirtschaft, Heft 2, Juni 1961

b) Ähnlich wie schon früher KEYNES postuliert HARROD die Schaffung einer Art Fondswährung. Die Erhöhung der internationalen Liquidität soll erfolgen entweder durch einfache Zuteilung einer bestimmten Anzahl von Fonds-Einheiten zur freien Verfügung an die Mitgliedsländer (Plan A) [1] oder im Wege der Einräumung von Ziehungsrechten der Länder auf den Fonds (Plan B). Ein Rückzahlungszwang existiert nicht.

c) Für die neugeschaffenen Fonds-Währungseinheiten gilt ein allgemeiner Annahmezwang. Die Mittel können zur Bezahlung aller internationalen Verpflichtungen verwendet werden, sind also in jede andere Währung - nicht aber in Gold - konvertierbar. Nach Plan B sind Guthaben und Schulden beim Fonds unverzinslich. Der International Monetary Fund deckt seine Spesen vornehmlich aus Kursmargen zwischen gutgeschriebenen und belasteten Beträgen auf den Konten der Mitgliedsländer.

d) Anstelle der Einräumung von Ziehungsrechten auf den Fonds gemäß Plan B könnten den Mitgliedsländern die benötigten Mittel auch im Wege von Offenmarktoperationen zugeführt werden (Plan C). Es wird die Hinterlegung von Staatspapieren beim International Monetary Fund angeregt. Eine noch wirksamere Art, die Liquidität auszuweiten, bestünde nach HARROD darin, internationale Rohstofflager zu errichten, deren Finanzierung durch Fonds-Währung oder durch Einräumung von Ziehungsrechten auf den Fonds erfolgen könnte (Plan D).

IV. Das Problem der internationalen Liquidität

In Ermangelung besserer Kriterien stellen TRIFFIN und HARROD, bei ihren Versuchen einen Mangel an internationaler Liquidität nachzuweisen, den Gesamtwert des Welthandels der Höhe der internationalen Reserven gegenüber. Der künftig notwendige Bedarf an Liquiditätsreserven wird als Funktion des Wachstums des Welthandelsvolumens aufgefaßt. [2]

---

1) Verteilungsschlüssel siehe R.HARROD, a.a.O. Abschnitt VIII, S. 169
2) R.TRIFFIN, a.a.O., Table 8, S.49; R.HARROD, a.a.O., S.169

Die nachstehende Tabelle zeigt die Entwicklung der Währungsreserven von 1913 - 1960 im Verhältnis zu den Weltimporten für verschiedene Gruppen von Ländern. [1)]

Relation zwischen offiziellen Brutto-Währungsreserven und Jahreseinfuhr (in v.H.)

	Alle Länder	Alle Länder ohne USA	Alle Länder ohne USA und UK
1913	22	17	20
1928	43	35	42
1938	118	62	62
1950	81	51	52
1957	52	36	38
1960	51	41	44

Die Reduktion des Verhältnisses zwischen Währungsreserven und Einfuhrsumme gegenüber 1938 und/oder 1950 wird von TRIFFIN und HARROD als Anzeichen dafür interpretiert, daß der Zuwachs an Gold- und Devisenreserven in dem Jahrzehnt 1951 - 1960 unzureichend war. Diese Interpretation setzt aber stillschweigend voraus, daß die Relation zu Beginn der Vergleichsperiode (1938 oder 1950) gerade "adaequat" oder sogar das "gerade noch tragbare Minimum" gewesen war. Wenn aber die Reserven im Verhältnis zur Einfuhr mehr als ausreichend waren, so besagt ein Rückgang dieser Quote noch nicht, daß sie nun unzureichend geworden sind. Wer aber kann nun sagen, daß 81 v.H. (in 1950) oder 118 v.H. (in 1938) gerade angemessen oder gar die Mindestrelation ist, wo doch die Proportion im Jahre 1913 bloß 21 v.H. betrug?

Bei einem Vergleich mit 1913 ist jedoch zu beachten, daß damals über die zentralen Währungsreserven hinaus vielfach noch Goldmünzen im Umlauf waren, und daß der Bedarf an Reserven damals aus anderen Gründen geringer war als heute. Die Aufrechterhaltung des äußeren Gleichgewichts und der Währungsparität galt vor dem ersten Weltkrieg als primäres Ziel der Wirtschaftspolitik, gleichzeitig ließen sich Beschäftigung, Löhne, Preise u.a. wesentlich leichter und elastischer an die Erfor-

1) Einzelheiten siehe Tabelle 8 des statistischen Anhangs

dernisse der Zahlungsbilanz anpassen als heute. Vor dem ersten Weltkrieg gab es einen funktionsfähigen und ergiebigen internationalen Kreditmarkt.

Beim Vergleich mit 1938 muß berücksichtigt werden, daß in den dreißiger Jahren infolge des Zerfalls der Weltwirtschaft und der Weltmarktpreise ein völlig anormales Verhältnis zwischen Währungsreserven und Wert des Welthandels entstanden war. [1] Bei einem Vergleich mit 1950 sollte man sich erinnern, daß das Welthandelsvolumen infolge der Nachwirkungen des zweiten Weltkrieges, Devisenzwangswirtschaft und Bilateralismus, zu dieser Zeit noch relativ niedrig war, die Reserven-proportion (mit 81 v.H.) somit als überhöht erscheint.

Bei derartigen Vergleichen zwischen den Währungsreserven in der Gegenwart und in der Vorkriegszeit ist außerdem noch in Betracht zu ziehen, daß in der Gegenwart in Ergänzung der nationalen Währungsreserven noch die Reservepools der internationalen Währungsinstitutionen (International Monetary Fund, Europäischer Fonds) und die vertraglich vorgesehenen gegenseitigen Beistandsleistungen im Falle von Zahlungsbilanzschwierigkeiten (z.B. in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft), sowie die bilateralen Kredithilfen und ähnliche Stützungsaktionen zwischen den Zentralbanken (Basler Abkommen) als weitere Reservelinien hinzutreten.

Der Versuch TRIFFINs und HARRODs, mit solch rohen statistischen Vergleichen einen akuten Mangel an Währungsreserven für die Gegenwart nachweisen zu wollen, entbehrt der Überzeugungskraft. Die Behauptung eines globalen Mangels an Liquiditätsreserven muß somit als unbewiesen abgelehnt werden.

Es wird demgegenüber die Auffassung vertreten, daß die globale Versorgung der westlichen Welt mit Währungsreserven unter Einrechnung der Fazilitäten der internationalen Institutionen gegenwärtig ausreichend ist. Das Problem der internationalen Liquidität stellt sich nicht als eine Frage der globalen Versorgung, sondern ist

---

1) "Total international reserves immediately before the war were abnormally high in relation to the value of world trade." Committee on the Working of the Monetary System, Radcliffe-Report, London August 1959, Cmnd.827, S.244, § 671.

ein Problem der V e r t e i l u n g der Währungsreserven. Folgende Tabelle zeigt die regionale Entwicklung der Reserven im letzten Jahrzehnt und ihre gegenwärtige Verteilung auf die einzelnen Länder.

Amtliche Währungsreserven (in Mrd US-Dollar) [1]

	Ende 1950	Ende 1960	Veränderung
Vereinigte Staaten (nur Gold)	22,82	17,80	- 5,02
Großbritannien	3,67	3,24	- 0,43
EWG-Länder	3,07	16,09	+ 13,02
Übrige Industrieländer	2,74	5,89	+ 3,15
Weniger entwickelte Länder	16,21	17,21	+ 1,00
Alle Länder (ohne internationale Institutionen)	48,51	60,23	+ 11,72

Die prekäre Reserveposition der Vereinigten Staaten und der gefährlich illiquide Status des Pfund Sterling wurden an anderer Stelle geschildert. [2] Die hauptsächlichen Gewinner des Umverteilungsprozesses in den Jahren 1950-1960 (1962) waren die westeuropäischen Industriestaaten (insbesondere Deutschland) und Japan. Eine ausgeglichenere Verteilung der internationalen Währungsreserven auf die einzelnen Länder ist in erster Linie ein Anpassungsproblem der Zahlungsbilanzen. Es ist eine Illusion zu glauben, daß man das Problem der relativ bescheidenen englischen Währungsreserven oder die prekäre Lage des US-Dollars durch eine globale Aufstockung der internationalen Liquidität wirksam lösen könne.

1) Entnommen aus: Europäische Wirtschaftsgemeinschaft - Währungsausschuß - Arbeitsgruppe für internationale Liquiditätsfragen: Bericht über aktuelle Fragen der internationalen Liquidität, Brüssel 1961

2) Siehe Teil II, 1.Kapitel, S.70 ff. Ergänzend wird mitgeteilt, daß der amerikanische Goldreservestand in 1962 kontinuierlich weiter gesunken ist und im November 1962 bereits die Grenze von 16 Mrd US-Dollar unterschritten hat.

Die Methode TRIFFINs und HARRODs, den künftig notwendigen Bedarf an Liquiditätsreserven als Funktion des Wachstums des Welthandelsvolumens aufzufassen, muß als sehr mechanistisch und einseitig charakterisiert werden. Es drängt sich der Verdacht auf, daß quantitätstheoretisches Denken die Vorstellungen der beiden Autoren stark beeinflußt hat. Die These TRIFFINs und HARRODs, das künftige Angebot an internationaler Liquidität müsse der jährlichen Wachstumsrate des Welthandelsvolumens entsprechen, wenn deflationistische Tendenzen vermieden werden sollen, ist offensichtlich reine Quantitätstheorie. Der Einfluß so wichtiger Faktoren wie der "Umlaufsgeschwindigkeit der Reserven", der internationalen Kreditbeziehungen u.a.m. bleibt völlig außer Betracht.

Die Berechnungsmethode vermittelt eine falsche Vorstellung. Zur Finanzierung des Welthandels bedarf es keiner "Transaktionskasse", bestehend aus internationalen Zahlungsmitteln. Für die Abwicklung des Güter- und Dienstleistungsaustausches zwischen verschiedenen Ländern werden immer nur nationale Währungen verwendet. In einem System konvertierbarer Währungen kann sich ein Importeur die Währung des Exportlandes jederzeit in beliebiger Höhe beschaffen. Es ist daher undenkbar, daß eine Liquiditätskrise deshalb entstehen könnte, weil das Volumen des Welthandels zu rasch ansteigt. [1] Als Indiz für den Bedarf eines Landes an Gold- und Devisenreserven kann allenfalls die Höhe der Salden zwischen Exporten und Importen (einschließlich Dienstleistungen) gelten. [2] Um die Methode zu retten, den notwendigen Bedarf an Liquiditätsreserven als Funktion des Welthandelsvolumens zu errechnen, müßte der Nachweis erbracht werden, daß die Salden zwischen Exporten und Importen zwangsläufig bei einer Ausweitung des Welthandelsvolumens größer werden. [3]

---

1) Siehe hierzu E.SCHMEN, Internationale Liquidität und Kapitalbewegungen, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 18, 1961, S.918.

2) Vergl. F.MACHLUP. Liquidité, internationale et nationale, Banque Nationale de Belgique, Bulletin d'Information et de Documentation, Bruxelles Année 37 (1962), Vol. 1, No. 2, S.105 ff.

3) Neben der Entwicklung des Volumens des Welthandels ist auch die Entwicklung der Preise der Welthandelsgüter und Dienstleistungen von Bedeutung. Bei steigendem Preistrend der Welthandelsgüter - und konstanten Volumen des Welthandels - nimmt der Bedarf an Währungsreserven allein aufgrund der wertmäßigen Erhöhung zu.

Im übrigen sind auch Defizite in den Leistungsbilanzen nur ein sehr unzulängliches Kriterium für den notwendigen Bedarf an Währungsreserven. Wenn zwei Länder (Schuldnerland A und Gläubigerland B) im Modellfall eine streng zahlungsbilanzorientierte Geld- und Wirtschaftspolitik befolgen, werden sich - entsprechende Anpassungsfähigkeit und Anpassungsgeschwindigkeit vorausgesetzt - die Leistungsbilanzen beider Länder immer in der Nachbarschaft des Gleichgewichts befinden. Wenn die Partnerländer auf Koordination verzichten, d.h. eine völlig autonome Geld- und Wirtschaftspolitik betreiben, sind Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen unvermeidbar. Somit liegt es also weitgehend im Ermessen eines Schuldnerlandes, die Höhe des Defizites seiner Leistungsbilanz durch den Grad der Autonomie seiner Geld- und Wirtschaftspolitik zu bestimmen.

Schließlich brauchen auch relativ hohe Leistungsbilanzdefizite keineswegs zu einer Überbeanspruchung der Reserven führen, solange ihnen genügend hohe Kapitalimporte gegenüberstehen. Wenn unter dem System der Goldwährung die Länder mit erstaunlich geringen Goldreserven ausgekommen sind, so war das nicht zuletzt die Folge eines äußerst reagiblen internationalen Kreditmechanismus. Eine geringfügige Diskonterhöhung genügte z.B., um einen kurzfristigen Kapitalstrom nach dem Land, in dem der Diskont gestiegen war, zu induzieren, beziehungsweise einen Abstrom von kurzfristigen Kapitalien zu verhindern. Auf diese Weise wurde das Angebot an ausländischen Zahlungsmitteln auf dem Devisenmarkt des betreffenden Landes vermehrt, beziehungsweise durch eventuellen Abstrom von Kapitalien nicht zusätzlich verringert und damit vorübergehende Anspannungen auf dem Devisenmarkt gemildert oder beseitigt. Gegenwärtig ist die Funktionsweise des internationalen Kreditmechanismus immer noch erheblich gestört. Weil zunächst nach dem Kriege das Vertrauen fehlte und die Devisenzwangswirtschaft den zwischenstaatlichen Kapitalverkehr fast völlig behinderte, konnte der internationale Kredit überhaupt nur im Rahmen internationaler Organisationen, beziehungsweise im öffentlichen Sektor (Marshallplan) eine größere Rolle spielen. Auch nach dem Übergang wirtschaftlich bedeutsamer Länder zur Konvertibilität hat sich daran nicht viel geändert, weil der Kapitalverkehr meistens noch nicht voll liberalisiert worden ist, und weil für den langfristigen Kredit Vertrauen und Sicherheit fehlen. Die mit dem Übergang zur Konvertibilität in Gang

gekommenen kurzfristigen, vorwiegend spekulativen Kapitalbewegungen (hot money) haben vielmehr eine heftige Unruhe in das internationale Währungssystem hineingebracht. Diskonterhöhungen in Schuldnerländern auf beispielsweise 6 - 7 v.H. vermögen nicht immer, wie die Erfahrung zeigt, kurzfristiges Auslandskapital anzulocken bzw. den Abstrom von kurzfristigen Kapitalien zu verhindern. Es hat Situationen gegeben, in denen eher gegenteilige Reaktionen der Kapitalbewegungen festzustellen waren. Für den Reservenstand eines Defizitlandes bedeuten derartige inverse Verhaltensweisen der internationalen Kapitalströme unter Umständen schwere zusätzliche Belastungen. Die inversen und unberechenbaren kurzfristigen Transaktionen stellen in der Tat in Anbetracht ihrer hohen Mobilität und ihres relativ beachtlichen Volumens ein Hauptproblem der gegenwärtigen internationalen Währungsverfassung dar. Das heiße Geld beansprucht einen zunehmenden Anteil der verfügbaren internationalen Liquiditätsreserven und bildet somit eine wesentliche Ursache der viel zitierten Liquiditätskrise auf internationaler Ebene.

Die Angemessenheit des Reservenstandes ist ferner auch von der Möglichkeit abhängig, gegebenenfalls mit dem Wechselkurs auszuweichen. Bei völlig starren Wechselkursen werden Störungen des Leistungs- und/oder Kapitalbilanzgleichgewichts sofort zu Bewegungen der Währungsreserven führen. Bei beschränkter Flexibilität der Kurse, d.h. wenn eine gewisse Schwankungsbreite besteht, braucht im Falle einer Störung der Leistungs- und /oder Kapitalbilanz nicht sofort auf die Devisenreserven zurückgegriffen zu werden. Die Kursausschläge ihrerseits sind unter Umständen geeignet, ausgleichende Kapitalbewegungen zu verursachen, die mithelfen, den Wechselkurs wieder auf seinen normalen Stand (Paritätsstand) zurückzuführen. Mit diesen Kapitalbewegungen kann jedoch nur gerechnet werden, wenn die ausländischen Kreditgeber die Gewissheit haben können, daß die Kursschwankungen nur innerhalb enger Grenzen möglich sind. Hat die Währung eines Defizitlandes ihren tiefsten Stand erreicht, so kann der ausländische Kreditgeber durch eine vorübergehende Investierung seiner Mittel in die Währung des betreffenden Landes nicht verlieren, sondern nur gewinnen. Die Aussicht auf solche Kursgewinne trägt dazu bei, kurzfristige Kapital anzulocken, das eine Erleichterung auf dem Devisenmarkt des

Schuldnerlandes schafft. [1]

Einen wichtigen Hinweis zum Problemkomplex "internationale Liquidität" gibt SOHMEN. Mit Blick auf die gefährlich illiquiden Positionen, in die die Leitwährungsländer geraten sind, bemerkt er: "Es ist daher ein ausgesprochener Anachronismus, wenn in allen Betrachtungen der letzten Jahre über den angeblichen Liquiditätsmangel der Welt neben Gold nur Dollar und Pfund Sterling der Status von internationalen Reserven zuerkannt wurde. Bei voller Konvertibilität aller Währungen und langfristig richtigen Wechselkursen ist jede Währung (auch die eigene) als Reservewährung geeignet. Jeder neue Übergang eines Landes zur Konvertibilität bringt eine sprunghafte Verbesserung der internationalen Liquidität mit sich, jeder Rückfall in Devisenzwangswirtschaft eine Verminderung. Diese Überlegungen lassen alle zahlungsmäßigen Berechnungen und alle Thesen über Mangel an internationalen Reserven als in höchstem Grade fragwürdig erscheinen." [2]

ALTMAN [3] hat die einseitige Betrachtungsweise TRIFFINs (und HARRODs) heftig kritisiert. "TRIFFIN's view of the required growth of international reserves is essentially a mechanistic one based on a rough relationship of reserves to imports, yet it is simply not true that the need for monetary reserves can be read off arithmetically from a table relating reserves to trade. Equally, there is no reason to believe that in any period, and particularly in the next ten years, the demand for reserves will grow at the same time rate as trade." [4] ALTMAN hebt mit Nachdruck den Sondercharakter des internationalen Liquiditätsproblems hervor, der alle schematischen Berechnungen als irreführend erscheinen läßt: Die Notwendigkeit des Aufbaus von Reservepolstern während der Periode von 1950 - 1960 in Ländern wie Westdeutschland, Österreich, Italien und Japan, die durch den Krieg ihre Währungsre-

---

1) Diese theoretischen Überlegungen besagen nichts darüber, ob unter gegenwärtigen Bedingungen der internationalen Währungslage, der geschilderte Wechselkursmechanismus mit Erfolg spielen würde. Die Überlegungen sind kein Plädoyer für eine Erweiterung der Bandbreiten als Allheilmittel zur Lösung der aktuellen Währungsprobleme.

2) E.SOHMEN, a.a.O. S.918

3) Mr.ALTMAN war bis 1954 Verwaltungsdirektor des International Monetary Fund, gegenwärtig ist er Berater in der Forschungsabteilung des Fonds.

4) O.L.ALTMAN, Professor TRIFFIN on International Liquidity and the Role of the Fund, in: International Monetary Fund Staff Papers VOL. VIII, 1960/61, S.164

serven fast völlig verloren hatten. Der langfristige Trend des Bedarfs an internationaler Liquidität war nach ALTMAN in den Jahren 1950 - 1960 die Resultante aus verschiedenen bedeutenden Faktoren wie Neuverteilung der Reserven, der Zustand des Ungleichgewichts in den internationalen Handelsbeziehungen und der Wechselkursrelationen, die zunehmende Rolle des Fonds u.a.m. Die künftige Bewegung des Trends kann keinesfalls auf der Basis einer statistischen Relation zwischen Reserven und Wachstum des Welthandelsvolumens vorhergesagt werden. ALTMAN verweist in diesem Zusammenhang auf die Periode 1957 - 59. Während dieser Periode stieg das Importvolumen um etwa 4 v.H. jährlich. Die internationale Liquidität nahm in demselben Zeitraum um weniger als 2. v.H. zu, obwohl in diesen Jahren die europäischen Währungen extern konvertibel gemacht wurden, die Handelsrestriktionen stark abgebaut worden sind und die Inanspruchnahme des International Monetary Fund durch die Mitglieder rückläufig tendierte. England, Japan und viele europäische Länder stärkten ihre Reservepolitik kräftig. [1)]

Abschließend sei zum Problem der internationalen Liquidität wie folgt Stellung genommen: Sicherlich ist der Bedarf an Währungsreserven heute höher als vergleichsweise in der Zeit vor dem ersten Weltkrieg. Dies ergibt sich aus der Tatsache, daß die Industriestaaten des Westens unter gegenwärtigen Bedingungen nicht immer in der Lage sind, eine ausschließlich oder primär zahlungsbilanzorientierte interne Geld- und Wirtschaftspolitik zu betreiben. Ernste Konflikte mit anderen anerkannten wirtschaftspolitischen Postulaten wie Vollbeschäftigung, hohes Wachstum, Preisstabilität, müssen unter allen Umständen vermieden werden. Ferner muß eingeräumt werden, daß Länder mit sehr hohen Auslandsverbindlichkeiten relativ hohe Reserven benötigen. Die nach Einführung der Konvertibilität der europäischen Währungen in Erscheinung getretenen, abrupten und umfangreichen kurzfristigen Kapitalbewegungen binden einen immer größeren Teil der internationalen Liquiditätsreserven. Ein zusätzlicher Liquiditätsbedarf wird sich bei Ländern ergeben, die sehr stark außenhandelsabhängig sind, und die aus diesem Grunde von möglichen Veränderungen der Auslandsnachfrage besonders stark betroffen werden. Bekanntlich hat die Außenhandelsabhängigkeit verschiedener westeuropäischer Industriestaaten

---

1) O.L.ALTMAN, a.a.O., S.177 ff

in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Nach einer generellen Regel werden auch Länder mit heftigen saisonalen Schwankungen der Zahlungsbilanz - bei absolut steigendem Wert und Volumen des Außenhandels - vergleichsweise größere Reserven benötigen.

Die Aufzählung dieser Faktoren führt notwendig zu der Schlußfolgerung, daß das Angebot an internationaler Liquidität tunlichst elastisch sein sollte, um den Bedarf und die Verteilung der internationalen Liquiditätsreserven automatisch den wachsenden und wechselnden Anforderungen anzupassen. Eine exakte Quantifizierung der jährlichen Zuwachsrate des Liquiditätsangebots etwa auf Basis einer schematischen Relation zum Wachstum des Welthandelsvolumens ist jedoch abzulehnen. Das besondere Verdienst TRIFFINs dürfte darin liegen, die Grenzen der Angebotselastizität unter dem Gold-Devisen-Standard deutlich aufgezeigt und neue Methoden zur Sicherstellung der Liquiditätsversorgung zur Diskussion gestellt zu haben. Der Gedanke einer stärkeren Zentralisierung der Devisenreserven im Interesse einer besseren Lösung der internationalen Liquiditätsversorgung scheint einer intensiven Würdigung wert. [1)]

V. Vorschläge englischer Experten

Von englischer Seite liegen verschiedene Anregungen für eine Änderung der internationalen Währungsordnung vor, die entweder den Vorschlägen TRIFFINs sehr nahe kommen (DAY, RADCLIFFE-Report, MAUDLING) oder sogar auf noch radikalere Reformen abzielen, wie gewisse Vorschläge von STAMP und BALOGH. Die Anregungen der englischen Oekonomen, die übrigens in ihren technischen Aspekten oft unzureichend ausgearbeitet sind, erscheinen in der Mehrzahl stark auf die spezifisch britische Interessenanlage zugeschnitten.

---

1) Vergl.hzu.auch: A.GAMBINO, vom TRIFFIN-Plan zu den Vorschlägen JACOBSSONs, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.88, 1962, Heft 1, S.5 ff. GAMBINO plädiert für eine elastische und kontrollierte Liquiditätsversorgung auf internationaler Ebene.

1) Der STAMP-Plan [1]

STAMP ist ebenfalls der Auffassung, daß der Gold-Devisen-Standard in absehbarer Zukunft den Bedarf an internationaler Liquidität nicht mehr decken könne. Die Goldbasis, auf der ein ständig steigendes Volumen von Auslandsverbindlichkeiten aufgetürmt worden ist, sei gegenwärtig völlig unzureichend geworden. Es erweist sich deshalb als dringend notwendig, meint STAMP, einen Goldersatz, der neben dem Gold als Grundlage für die internationale Liquiditätsversorgung verwendet werden kann, zu finden. Wirklich nötig sei nicht nur eine absolute Zunahme der Weltwährungsreserven oder die Bereitstellung neuer, ergiebigerer Quellen für kurzfristige internationale Kredite, sondern irgend ein Mittel, um den zunehmenden Schwierigkeiten entgegenzuwirken, welchen die Defizitländer gegenwärtig und in Zukunft bei der Verbesserung ihrer Leistungsbilanzen ausgesetzt sein dürften. [2]

STAMP regt im einzelnen an:

a) Die wachsenden Spannungen des internationalen Zahlungssystems zu mildern und pari passu die Entwicklungshilfe zu fördern, jedoch ohne Schaffung einer internationalen Zentralbank.

b) Der International Monetary Fund soll Kredite an die Weltbank oder den Internationalen Entwicklungsfonds gewähren, die ihrerseits langfristige Kredite ausleihen würden. Oder der International Monetary Fund solle Zertifikate an die bedürftigsten Länder - die unterentwickelten Länder - auf dem Schenkungswege emittieren. Die Fondszertifikate lauten zwar auf Gold, sind aber nicht in Gold konvertierbar.

c) Die Zentralbanken sind verpflichtet, diese Zertifikate gegen eigene Währung zu erwerben, beziehungsweise an Zahlungs Statt anzunehmen. Auf diese Weise wird jedes Land in die Lage versetzt, seine Zahlungsbilanzverpflichtungen mittels dieser Zertifikate abzudecken.

---

1) M.STAMP, Das Pfund Sterling und die internationale Liquidität, Gegenwartsprobleme ...., Creditanstalt-Bankverein Wien, Sonderheft Nr.33, September 1961, S.44 ff.; ders., Changes in the World's Payments System (in: Moorgate and Wall Street - issued by Philip Hill, Higginson, Erlangers Limited and Hariman Ripley & Co., Inc.) London, Spring 1961

2) Schwierigkeiten der Defizitländer ... Siehe Teil II, Kap. 2, IV.

Ob der Fonds Kredite an die Weltbank und den Internationalen Entwicklungsfonds gewährt, oder ob er Zertifikate im Schenkungswege an Entwicklungsländer abgibt: In beiden Fällen, so glaubt STAMP, könnten die Defizitländer ihre Positionen verbessern, ohne daß nachteilige Rückwirkungen auf die Reservepositionen anderer Länder zu befürchten wären. An einem Vier-Ländermodell (England, USA, Deutschland, Indien) demonstriert STAMP, wie sein System praktisch funktioniert. Großbritannien hat (1960) eine vollbeschäftigte Wirtschaft und eine ungünstige Ertragsbilanz. Die USA haben genügend ungenützte Produktionskapazitäten und ebenfalls eine ungünstige Ertragsbilanz. Deutschland hat eine vollausgelastete Wirtschaft und einen Leistungsbilanzüberschuß. Indien benötigt dringend Kapitel für Entwicklungszwecke. Indien soll nun 1,500 Mio US-Dollar an Zertifikaten auf dem Schenkungswege oder in Form eines sehr langfristigen Weltbank-Darlehens erhalten. Einen Teil dieser Mittel gibt Indien für Käufe in England aus. Da die englische Wirtschaft vollbeschäftigt ist, muß die Binnennachfrage eingeschränkt werden, um die nötigen Exporte bereitzustellen. Die Kontraktion der Binnennachfrage kann aber mäßiger sein, als wenn das Defizit durch Reduktion der Einfuhr aufgrund reduzierter Nachfrage zu beheben wäre. Die Aufgabe, das Ertragsbilanzgleichgewicht wieder herzustellen, wäre damit für England wesentlich erleichtert. Indien würde natürlich auch einen Teil der erhaltenen Mittel in den USA ausgeben, die zur Erfüllung der Aufträge einfach ihre brachliegenden Kapazitäten heranziehen würden. Dies wäre der beste Weg für die USA, um aus der Rezession herauszukommen und gleichzeitig den Reservenstand zu verbessern. Einen Teil der Mittel würde Indien natürlich auch in Deutschland auszugeben wünschen. Dies könnte jedoch vermieden werden, wenn Deutschland sich bereit erklärte, daß die neuen Fonds-Zertifikate für Einkäufe in Deutschland nicht verwendet werden dürfen, während es diese von den USA und England und anderen Ländern, welche die Zertifikate für Leistungen nach Indien erhalten haben, wohl akzeptieren würde.

Die Therapie, die STAMP zur Heilung der Weltwährungslage empfiehlt, mutet etwas sonderbar an. Es ist zwar denkbar, daß die Empfehlung STAMPs , tendenziell eine Konsolidierung der amerikanischen Zahlungsbilanz zu bewirken vermögen, solange

eine Rezession in den USA herrscht. Es ist dagegen z.B. nicht erkennbar, wie eine Normalisierung der deutschen Zahlungsbilanz erreicht werden soll. Wie sich die Dinge in England entwickeln würden, müßte man erst abwarten. In beiden Fällen dürfte eher eine Kumulierung der Schwierigkeiten zu erwarten sein. Im übrigen ist STAMPs Plan mit den Grundsätzen einer freizügigen Entwicklungshilfe nicht vereinbar.

2) Die Empfehlungen BALOGHs [1]

Die mechanistische Auffassung, nach der das Volumen des Welthandels den Liquiditätsbedarf determiniere, weist BALOGH zurück. Allein die Salden aller autonomen internationalen Zahlungen, unabhängig davon, ob sie auf dem Güter- oder Dienstleistungssektor oder im Kapitalverkehr in Erscheinung treten, begründen einen Bedarf an internationaler Liquidität.

Der Gold-Devisen-Standard vermag wegen der inflationären Effekte, die ihm inhärent sind, die Liquiditätsversorgung nicht dauerhaft zu gewährleisten. Dem System des International Monetary Fund wohnt nach Ansicht BALOGHs eine deflatorische Tendenz inne, da Quoten und Ziehungsrechte beim Fonds kein Bestandteil der sichtbaren, frei verfügbaren Währungsreserven der Mitgliedsländer sind. [2] Die periodische Erhöhung der Quoten verbessert nicht die Liquiditätsposition der Länder und paßt sich außerdem nicht automatisch einem steigenden Bedarf an. Ferner auferlegt das System des International Monetary Fund die Last der Anpassung der Zahlungsbilanzen einseitig den Schuldnerländern und zwingt diese zu immer stärkerer Verschuldung beim Fonds.

---

1) Th.BALOGH, International Reserves and Liquidity, in: The Economic Journal, June 1960, S.357 ff. BALOGHs Empfehlungen bilden mehr einen Anhang zu seiner Analyse des Systems des International Monetary Fund und sind daher nicht so ausgearbeitet wie z.B. der TRIFFIN-Plan.

2) Diese Ansicht BALOGHs wird durch die bisherigen Erfahrungen kaum bestätigt und ist allenfalls von einem speziell britischen Standpunkt verständlich.

BALOGH empfiehlt folgende Maßnahmen:

a) Der Umtausch von Devisenguthaben in Gold und andere Währungen (Pfund Sterling, Dollar) ist auf jene Fälle zu beschränken, die zur Abwicklung der laufenden Zahlungen oder zur Finanzierung von Kapitalbewegungen ohne spekulativen Charakter erforderlich sind. Diese Maßnahme erweist sich als notwendig, um einen Zusammenbruch des Gold-Devisen-Standards und dessen deflatorische Folgen zu vermeiden.

b) Länder ohne Devisenkontrolle sollen den Kapitalverkehr spekulativen Charakters nach Möglichkeit entmutigen. Diesem Zweck wäre eine Goldgarantie, die die Furcht vor Abwertungen beseitigen würde, dienlich.

c) Der International Monetary Fund ist schrittweise in eine internationale Zentralbank umzuwandeln, Veränderungen der Einlagen und der Ziehungsrechte sollen sich jedoch automatisch als Schwankungen der internationalen Liquidität des betreffenden Landes auswirken und auf diese Weise die Währungspolitik entsprechend beeinflussen.

d) Die Einlagen beim Fonds können von den Mitgliedländern als integrierender Bestandteil ihrer Reserven angesehen werden. Der Fonds kann Offenmarktgeschäfte betreiben, um die Liquidität jener Ländern zu vergrößern, bei denen dies notwendig erscheint.

e) Ein zu gründender internationaler Entwicklungsfonds soll die Möglichkeit erhalten, einen wachsenden Teil der Gläubigersalden der Überschußländer automatisch zur Finanzierung langfristiger Investitionen in den Entwicklungsländern zu verwenden.

f) Um die Ziehungsrechte auf den Fonds zu limitieren, soll ein Kodex des guten Verhaltens geschaffen werden, und ein gestaffeltes Stimmrecht soll die Gläubigerländer vor einem Mißbrauch der Befugnis zur Liquiditätsschöpfung durch die Fondsleitung schützen.

3) Die Vorschläge von DAY [1]

DAY hat in erster Linie auch die prekäre Stellung des Pfund Sterling im Auge, deren Konsolidierung er mit seinen Vorschlägen erreichen möchte.

a) Die kurzfristigen Sterling-Verbindlichkeiten Englands sind in langfristige Schulden oder in Verbindlichkeiten mit voraussehbaren Fälligkeitsdaten umzuwandeln.

b) Um trotz dieser Konsolidierung den Inhabern von Sterling-Guthaben den liquiden Charakter ihrer Anlagen zu erhalten, ist eine internationale Finanzorganisation einzuschalten. Diese würde als Passivum kurzfristige Sterling-Verbindlichkeiten übernehmen, für die sie auch Goldzertifikate ausgeben kann. Als Aktivum würde die Organisation eine langfristige Forderung an England besitzen, die zu amortisieren wäre.

c) Diese Finanzorganisation, die der International Monetary Fund auf Weltebene oder eine regionale Bank, z.B. auf europäischer Ebene, sein könnte, hätte den bei ihr deponierten Beträgen den Charakter international liquider Mittel zu garantieren.

d) Das Institut hätte gleichzeitig als Claring der Notenbanken zu fungieren.

e) Die Zentralbanken hätten zusätzlich einen Teil ihrer Goldreserven auf diesen Fonds zu übertragen. Dieser würde - über seine Goldbestände hinausgehend - Goldzertifikate emittieren, um Kredite zu gewähren.

4) Die Stellungnahme des RADCLIFFE-Berichts [2]

Das RADCLIFFE-Committee weist eine Erhöhung des Goldpreises als ein Mittel zur Erhöhung der Liquidität nicht von der Hand, hält diese Maßnahme jedoch im Augenblick nicht für notwendig und aus einer Vielzahl von Gründen für ungeeignet, die aktuellen Probleme zu lösen.

---

1) A.C.L.DAY, The World Liquidity Problem and the British Monetary System, in: Principal Memoranda of Evidence vor dem Committee on the Working of the Monetary System (Radcliffe Committee), London 1960. (A.C.DAY, London School of Economics, wurde als Sachverständiger vom Radcliffe Committee befragt.)

2) Committee on the Working of the Monetary System (Radcliffe-Committee): Report, Her Majesty's Stationary Office London August 1959, Cmnd. 827, S. 242 - 252

Das RADCLIFFE-Committee empfiehlt dagegen als "Sofortmaßnahme" eine Lockerung der Bedingungen, unter denen die über die erste Tranche von 25 v.H. der Quote hinausgehenden Ziehungen beim International Monetary Fund erfolgen können, um den Mitgliedern ein leichteres Ausgleichen der Schwankungen ihrer Währungsreserven zu ermöglichen.

Die Zentralbanken der Mitgliedsländer sollten ferner veranlaßt werden, ihre Währungsreserven in voller Höhe oder wenigstens teilweise beim Fonds unter der Bedingung zu zentralisieren, daß zu gegebener Zeit darüber verfügt werden kann.

Auf längere Sicht bejaht das Committee Bestrebungen mit dem Ziel, den International Monetary Fund in eine internationale Zentralbank umzuwandeln, die über eine eigene Rechnungseinheit verfügt, Einlagen entgegennehmen sowie den Notenbanken der Mitglieder Kredite gewähren kann.

Als Voraussetzung für die langfristigen Bestrebungen nennt das Committee ein internationales Gleichgewicht und eine Zahlungssituation, in der kein Land eine extreme Gläubigerstellung innehat. Nur wenn ein fundiertes Gleichgewicht besteht, betont der RADCLIFFE-Bericht, können vorübergehend auftretende Defizite und Überschüsse mit einem relativ geringen Bestand an internationalen Reserven bewältigt werden.

5) Der MAUDLING-Plan [1)]

Der britische Schatzkanzler MAUDLING vertritt gleich TRIFFIN und HARROD die Ansicht, daß die internationale Liquidität parallel mit der Expansion des Welthandelsvolumens wachsen müsse. Wegen des hohen Verschuldungsgrades der beiden Reservewährungen gewährleiste der herrschende Gold-Devisen-Standard keine ausreichende Liquiditätsversorgung für die Zukunft. Infolge der latenten Abwertungs-

---

1) Das Original des MAUDLING-Plans war bis zum Abschluß der vorliegenden Arbeit nicht zugänglich. Die Ausführungen stützen sich auf Pressemeldungen: Frankfurter Allgemeine Zeitung-Blick durch die Wirtschaft, Nr. 220 vom 21.9.1962, "MAUDLINGs neuer Währungsplan".

gefahr, in der das Pfund Sterling und der US-Dollar ständig schweben, steige bei den ausländischen Notenbanken die Abneigung gegen eine übermäßige Anhäufung von Pfund- und Dollardevisen. Diese offensichtliche Schwäche des herrschenden Währungssystems könne durch Statuierung einer Goldgarantie beseitigt werden. MAUDLING regt zu diesem Zweck die Schaffung eines "gegenseitigen Währungskontos" beim International Monetary Fund an. Auf dieses Konto könnten die Notenbanken ihre überschüssigen Devisenbestände einzahlen. Sie würden dann automatisch eine Goldgarantie erhalten, da alle Guthaben beim Fonds goldgarantiert sind. Das Gläubigerland würde nach Einzahlung eine entsprechende Gutschrift erhalten auf welches es, wenn es selbst in Devisenschwierigkeiten geraten sollte, ohne weiteres ziehen könnte.

MAUDLING sieht den Vorteil seines Vorschlags in der Möglichkeit, die Hemmungen der Zentralbanken bezüglich einer Hereinnahme temporär schwacher Devisen wirksam zu überwinden. Die Verschuldung der Reservewährungsländer könnte ihren Fortgang nehmen, die Ausweitung der internationalen Liquidität wäre gesichert.

Durch die Einrichtung des "gegenseitigen Währungskontos" würde gleichsam ein Puffer zwischen Dollar und Pfund und den anderen Währungen geschaffen werden, der den zeitweiligen Druck auf die beiden Reservewährungen auffangen könnte. Hierdurch würde etwa England in die Lage versetzt werden, einen expansionistischen Wirtschaftskurs einzuschlagen, der infolge der außerordentlich prekären Position des Pfundes bisher immer wieder scheiterte, wodurch sein Wirtschaftsaufstieg im Vergleich mit den kontinentalen Partnerländern zurück blieb.

Endlich hat MAUDLING mit seinem Plan die allmähliche Entstehung eines neuen multilateralen internationalen Währungssystems im Sinn; denn er empfiehlt , daß gegen die auf dem gegenseitigen Währungskonto entstehenden Guthaben Kreditscheine ausgegeben werden sollen, "die den Keim eines wahrhaft internationalen Papiers bilden könnten, das im Laufe der Zeit zwischen den monetären Behörden akzeptabel und transferierbar werden und so den Charakter einer Währungsdeckung annehmen könnte."

Gegen den Reformplan MAUDLINGs gibt es u.a. einen schwerwiegenden Einwand. Die Goldgarantie des International Monetary Fund hat natürlich nur solange einen realen Gehalt, als die auf dem gegenseitigen Währungskonto eingehenden Devisenüberschüsse

bestimmter Mitgliedsbanken den Goldbestand des Fonds nicht überschreiten. Die Goldgarantie stünde sonst nur noch auf dem Papier. Vermutlich würde es nicht sehr lange dauern, bis die faktische Entwicklung die Fragwürdigkeit des empfohlenen Projekts für jedermann evident machen würde.

VI. Zusammenfassung und kritische Würdigung

Mit Ausnahme von STAMP befürworten die anderen Experten eine Reorganisation des International Monetary Fund zu einer Art supranationalen Notenbank. Es ist klar, daß derartig weitgreifende Reformprojekte erhebliche Souveränitätsverzichte seitens der nationalen Währungsbehörden bedingen. Es erscheint gegenwärtig ziemlich zweifelhaft, ob die Zeit in politischer Hinsicht reif ist, um solche revolutionär anmutenden Pläne in die Wirklichkeit umzusetzen. TRIFFIN selbst scheint inzwischen eingesehen zu haben, daß eine realistischere Beurteilung der politischen Bedingungen vorerst not tut. Der "modifizierte TRIFFIN-Plan" plädiert für eine Lösung des Währungsproblems auf regionaler Basis. Zunächst soll ein "europäisches Reservezentrum" im Rahmen der EWG unter Einschluß Englands und anderer westeuropäischer Staaten geschaffen werden. Der nächste Schritt soll dann Vereinbarungen mit dem anderen Schlüsselwährungsland, den USA, bringen, und schließlich könnte ein atlantisches Reservezentrum konstituiert werden.[1)]

ALTMAN gibt gegenüber allen Projekten, die den International Monetary Fund zu einer internationalen Zentralbank mit Kreditschöpfungsmacht umgestalten möchten, folgenden Einwand zu bedenken. Wenn der Fonds zu einer supranationalen Zentralbank umgestaltet sein wird und die sogenannten Quoten einmal abgeschafft sind, dann hängt die Bedeutung der von TRIFFIN vorgeschlagenen Abstimmungsmajoritäten (1/2, 2/3, 3/4 etc) für Zwecke der Kreditkreation entscheidend von der Zahl der Mitglieder ab. Die Zahl der Mitglieder ist seit 1946 ständig gestiegen. Sie wird

---

1) R.TRIFFIN, Nach der Wiener Tagung des International Monetary Fund, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 297, 1961; ders., After the Gold Exchange Standard, Weltwirtschaftliches Archiv, 1961, Band 87/II, S. 188 ff.

künftig weiter steigen. Möglicherweise könnten Länder des Ostblocks wie Sowjet-Russland, Polen, Tschecho-Slowakei, die ursprünglich Mitglieder des International Monetary Fund waren, aufgefordert werden, der internationalen Zentralbank beizutreten und zwar unter politischen Bedingungen, welche heute nicht prognostiziert werden können. Andere kommunistische Länder wie auch Entwicklungsländer mögen sich dem neuen Fonds zusätzlich anschließen. "These potential additions to membership should be carefully considered when it is proposed that XIMF be given the power to create credit, to make international investments and to exercice important powers in money markets." [1]

Abgesehen von diesen wichtigen, politisch motivierten Einwendungen, gibt es eine Reihe grundsätzlicher oekonomischer Bedenken gegen die Pläne und Reformprojekte der Experten, die eine Ablösung des Gold-Devisen-Standards fordern. Alle Autoren sehen die Schwierigkeiten der internationalen Währungslage vornehmlich unter dem liquiditätspolitischen Aspekt. [2] Ausreichende Liquiditätsreserven sind nach ihrer Ansicht erforderlich, um Defizitländern eine "angemessene" Durchhaltefrist von mehreren Jahren zu gewähren. Denn nach der optimistischen Version TRIFFINs und HARRODs gibt es auch heute noch in der Wirtschaft jedes Landes "natürliche Korrektivkräfte", die sich allerdings erst mit der Zeit auswirken. Bezüglich der Größenordnung des Zeitraums sowie des Volumens des erlaubten Defizits scheinen dabei sehr großzügige Vorstellungen zu herrschen. Der Gedanke, daß die Entwicklung, wenn die Reformprojekte TRIFFINs, HARRODs, STAMPs, BALOGHs, DAYs, MAUDLINGs, akzeptiert würden, weltweite inflationäre Tendenzen auslösen könnte, scheint den Urhebern ferne zu liegen.

Die rein liquiditätspolitisch orientierte Schau des Problemkreises ist eben in hohem Maße einseitig. Die aktuellen Schwierigkeiten der Weltwährungslage sind nicht primär ein Liquiditätsproblem. Sie sind vielmehr ein echtes Anpassungsproblem der Zahlungsbilanzen. Es gibt gegenwärtig keinen Mechanismus und /oder keine währungspolitischen Spielregeln, die eine Anpassung der Zahlungsbilanzen an veränderte binnen- und außenwirtschaftliche Voraussetzungen ge-

1) O.L.ALTMAN, a.a.O., S. 186
2) Eine Ausnahme macht J.W.ANGELL

währleisten. [1] Deflationspolitik zur Wiederherstellung des externen Gleichgewichts ist unter gegenwärtigen Verhältnissen kein realistisches Rezept. Der Wechselkursmechanismus kann nicht spielen, weil die Kurse "angepflockt" sind. Einen funktionsfähigen Kreditmechanismus auf internationaler Ebene kann es nicht geben, solange infolge verzerrter Wechselkursrelationen kein ausreichendes Vertrauen in die Währungsverhältnisse besteht. Es existiert ein schwerwiegendes Dilemma, aus dem Projekte und Pläne, die nur neue Wege der Liquiditätsschöpfung aufzeigen, nicht herauszuführen vermögen.

Für TRIFFIN, HARROD, STAMP und BALOGH ist ferner das Bestreben kennzeichnend, die Lösung des Liquiditätsproblems gleichzeitig mit einer Förderung der Entwicklungshilfe zu kombinieren. Alle Vorschläge in dieser Richtung müssen auf starke Bedenken stoßen. Derartigen Projekten liegt die oekonomisch nicht vertretbare Vorstellung zugrunde, daß der Leistungsbilanzsaldo eines Landes wesentliches Kriterium für die Fähigkeit einer Volkswirtschaft sei, Kapitalhilfe an andere Länder zu leisten. Die Annahme dieser Vorschläge könnte in praxi zu dem grotesken Ergebnis führen, daß arme Länder mit Leistungsbilanzüberschuß, z.B. das Entwicklungsland Ghana [2], zur Kreditgewährung an relativ reiche Länder, z.B. England, gezwungen werden oder europäische Industrieländer wie Deutschland, Italien oder Österreich, die ebenfalls aktive Leistungsbilanzen besitzen, in großem Stil zu Gläubigern der reichen USA werden.

---

1) Siehe hierzu R.A.MUNDELL, The International Disequilibrium System, Kyklos, Vol. XIV, 1961, S. 153 ff.

2) Ghanas Außenhandelsbilanz wird entscheidend bestimmt durch die Entwicklung der Weltkakaonachfrage und des Weltkakaopreises. Etwa 2/3 der ghanäischen Deviseneinnahmen stammen aus dem Kakaoexport.

5. Kapitel: Anpassung des Gold-Devisen-Standards

Eine Gruppe mehr konservativer Pläne und Vorschläge möchte den Gold-Devisen-Standard grundsätzlich beibehalten und lediglich gewisse Modifikationen an diesem System anbringen. Die Pläne zielen darauf ab, den Aufgabenbereich des International Monetary Fund durch "Stärkung" und "effektivere Nutzung" der Fondsmittel zu erweitern. Die Vertreter dieser Kategorie, ZOLOTAS, BERNSTEIN und JACOBSSON, sind übereinstimmend der Ansicht, daß der Gold-Devisen-Standard seine Funktionsfähigkeit immerhin bereits bewiesen habe. Sie glauben auch, daß von einer allgemeinen Liquiditätsverknappung bedrohlichen Ausmaßes gegenwärtig nicht die Rede sein könne. Für diese Ansicht spreche die Tatsache, daß der International Monetary Fund in der Vergangenheit als letzte Liquiditätsquelle von seinen Mitgliedern auch nicht annähernd bis zur Grenze seiner Kapazität in Anspruch genommen worden ist. Lediglich im Jahre 1958, das die bisher größte Beanspruchung des Fonds brachte, hatte er am Stichtag (30.April) Kredite in Höhe von etwa 47 v.H. seiner Gold- und Dollarreserven gewährt, zu denen noch unausgenutzte Kreditbereitstellungen von weiteren 22 v.H. kamen. Nach der im Jahre 1959 erfolgten Aufstockung der Quoten und dem Übergang der europäischen Währungen zur Konvertierbarkeit sei das Währungssystem nach Ansicht der Experten von einer generellen Liquiditätsverknappung weiter denn je entfernt. Die empfohlenen Änderungen sehen lediglich Erleichterungen der Praxis der Kreditgewährung durch den Fonds und eine partielle Vergrößerung der zur Verfügung stehenden Liquiditätsmasse vor, die insbesondere zur Bekämpfung spekulativer Kapitaltransaktionen eingesetzt werden soll.

I. Die Anregungen von ZOLOTAS [1)]

Bereits auf den Herbsttagungen des International Monetary Fund der Jahre 1957 und 1958 regte der Gouverneur der griechischen Notenbank, ZOLOTAS, an, der Fonds möge

---

1) X.ZOLOTAS, Towards a Reinforced Gold Exchange Standard, Bank of Greece, Papers and Lectures, 7, 1961; ders., Vorschläge zur Stärkung des Gold Exchange Standard, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 232, 1961.

mit den Überschußländern Vereinbarungen über Kreditbereitstellungen (stand-by-arrangements) zur Verstärkung der Fondsmittel treffen.[1] In seiner Rede von 1957 schlug ZOLOTAS weiter vor, der Fonds solle Defizitländern nicht nur US-Dollars, sondern auch andere Währungen verkaufen, um seine Dollarbestände zu schonen. Diese Ideen von ZOLOTAS dürften die Konsequenz aus seiner Erkenntnis sein, daß eine einzelne Währung nicht mehr in der Lage ist, die Aufgaben einer Reservewährung zu erfüllen, und daß man diese Aufgaben daher mehreren Währungen übertragen müsse. In seiner neuen Studie "Towards a Reinforced Gold Exchange Standard" hat ZOLOTAS seine Reformgedanken im einzelnen näher präzisiert. Trotz seiner empfindlichen Schwächen hält der Autor den Gold-Devisen-Standard für fähig, in einen gut funktionierenden Mechanismus umgewandelt zu werden, der den kurz- und langfristigen Aspekten des internationalen Liquiditätsproblems genügen kann, und zwar ohne größere institutionelle Reformen. Als ein wichtiges Prinzip jeder monetären Reform müsse die Erkenntnis gelten, daß die Verbesserung des internationalen Währungsmechanismus und der Institutionen auf die politischen Gegebenheiten und den traditionellen Konservativismus der Währungsbehörden Rücksicht zu nehmen hat. Entsprechend dieser praktischen Einstellung schlägt ZOLOTAS drei Maßnahmen zur Stärkung des Gold-Devisen-Standards vor:[2]

a) Die Reservewährungsländer sollen ihrerseits ausreichende Guthaben in den wichtigsten konvertiblen Währungen aufbauen, um sie als Manövriermasse zur ersten Verteidigung der Schlüsselwährungen an den internationalen Devisenmärkten einsetzen zu können. Der auf diese Weise entstehende Multi-Währungs-Standard könnte weitgehend zur Sicherung der Liquidität und Solvenz der Finanzzentren der westlichen Welt beitragen.

b) Alle Länder mit konvertierbaren Währungen sollen eine Goldgarantie für die von fremden Zentralbanken und Regierungen gehaltenen Bestände geben.

---

1) Vergl. International Monetary Fund - Summary Proceedings of the Annual Meeting of the Board of Governors, Washington DC., 12th (1957), S.42; 13th (1958), S.91. Ferner: X.ZOLOTAS, The Problem of the international Monetary Liquidity. Bank of Greece, Papers and Lectures, 6, 1961.

2) X.ZOLOTAS, Towards ..... , S. 11

c) Alle wichtigen Länder sollen offiziellen und nach Möglichkeit auch privaten ausländischen Deponenten kurzfristiger Guthaben differenzierte zins- und steuerpolitische Behandlung gewähren, um die heimische Geld- und Finanzpolitik von der internationalen Position der Länder unabhängiger zu machen. Eine regelmäßige Koordinierung der Zinspolitik zwischen den Finanzzentren würde die Wirkung dieser Maßnahmen noch vergrößern.

Die drei Vorschläge müssen nach der Konzeption von ZOLOTAS zusammen realisiert werden, um den Gold-Devisen-Standard funktionsfähig zu erhalten. Die Akkumulierung kurzfristiger Guthaben in den wichtigsten konvertiblen Währungen durch die Reserveländer, verbunden mit der multilateralen Goldgarantie, würde nach Meinung des griechischen Notenbankgouverneurs die Folge haben, daß die übrigen Länder dazu übergingen, ständig einen hohen Teil ihrer Währungsreserven in Form von Devisen zu halten. Diese Entwicklungstendenz würde entscheidend zur Lösung des langfristigen Liquiditätsproblems beitragen, ohne daß hierzu eine revolutionäre Umgestaltung des bestehenden Währungssystems notwendig wäre. Die Proportionen, die die einzelnen Länder zu halten bereit sind, werden im wesentlichen durch das Vertrauen und durch Gewinnrücksichten beeinflußt. Die beiden ersten Vorschläge sollen die Vertrauensbasis stärken, während der letztere die durch das Gewinnmotiv ausgelösten Transfers von Devisenguthaben beschränken soll.

Die Anregungen von ZOLOTAS haben in der Praxis große Beachtung gefunden. Nachdem am 15.2.1961 insgesamt zehn Länder, unter ihnen Frankreich, Italien, die Beneluxstaaten, England und Deutschland, ihren Übergang zu Artikel VIII der Fonds-Statuten erklärten und damit die Zahl der konvertierbaren Währungen auf zwanzig stieg, waren die formalen Voraussetzungen für einen Multi-Währungs-Standard erfüllt. Noch im Jahre 1961 ging das amerikanische Schatzamt erstmals dazu über, auf den Devisenmärkten zu Gunsten des US-Dollars zu intervenieren, und Anfang 1962 legte Staatssekretär Douglas DILLON den Federal-Reserve-Banken einen "Plan zum Schutze der Position des Dollars gegen spekulative Kapitalabflüsse" zur Annahme vor. Dieser Plan sieht den Aufbau von Fremdwährungsbeständen und Interventionen seitens des Federal-Reserve-Bankensystems auf den internationalen Devisen-

märkten in größerem Ausmaß vor. [1] Ziehungen auf dem International Monetary Fund lauten neuerdings nicht mehr ausschließlich auf US-Dollar, sondern zunehmend auch auf andere Währungen, z.B. Deutsche Mark, Lira, Schweizerfranken u.a. [2] Der Gedanke einer differenzierten zins- und steuerpolitischen Behandlung der Auslandsguthaben wurde von Präsident KENNEDY in seiner Botschaft über die Zahlungsbilanz und den Goldabfluß vom 6.2.1961 aufgegriffen. [3]

Trotz dieser Entwicklungen dürfte jedoch noch ein sehr weiter Weg zurückzulegen sein, bis sich ein echter Multi-Währungs-Standard auch außerhalb offizieller Transaktionen in praxi durchsetzt. Jahrzehnte alte Gewohnheiten im Gebrauch bestimmter Währungen bei der Reservenhaltung und Fakturierung durch private Wirtschaftssubjekte ändern sich nur langsam. Voraussetzung einer funktionsfähigen Reservewährung ist ferner das Vorhandensein leistungsfähiger Geld-, Kapital- und Devisenmärkte, die für die Anlage, Aufnahme und Umwälzung großer Geldbeträge ausreichen. Vor allem aber sollte die Tatsache nicht übersehen werden, daß zusätzliche Reserven an konvertiblen Devisen erst im Wege verstärkter Exportbemühungen erwirtschaftet werden müssen. Wenn die Devisenbilanzen der USA und Englands weiterhin passiv bleiben, ist nicht ersichtlich, wie eine Entlastung der beiden Schlüsselwährungen durch Einführung neuer Reservewährungen praktisch zustande kommen soll. Der Palliativcharakter des sogenannten ROOSA-Plans [4] wird hier deutlich sichtbar. Schließ-

---

1) Siehe hierzu Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 142, 1962, "Die Verteidigung des Dollars"; Fernausgabe 197, 1962, "Devisenswap-Abkommen zwischen schweizerischer Nationalbank und Federal Reserve Bank"; ferner auch: Bericht der Neuen Zürcher Zeitung, Fernausgabe 135, 1962, über die Währungskonferenz von Rom - Konferenz der American Bankers' Association, Mai 1962, auf der Fragen der "Multilateralisierung des Golddevisenstandards" debattiert wurden. Über die Auswirkungen des "New Look" der Währungspolitik berichtet: H.WITTGEN, Die Devisenmärkte sind eingefroren, Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 78, 2.April 1962, S.13

2) Siehe hierzu Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Februar 1962, S. 20 ff.

3) In der Praxis versucht das amerikanische Schatzamt seither durch Verkauf von Schatzanweisungen auf dem New Yorker Geldmarkt die kurzfristigen Zinssätze tendenziell anzuheben, um Auslandsgelder anzulocken beziehungsweise am Abzug zu hindern.

4) Der in der Presse häufig zitierte ROOSA-Plan ist vermutlich indentisch mit dem Plan, den DILLON den Federal Reservebanken unterbreitet hat. ROOSA ist Unterstaatssekretär im amerikanischen Schatzamt und zeichnet für die neue amerikanische Währungspolitik mitverantwortlich.

lich ändert der Übergang zu einer größeren Zahl von Reservewährungen nichts an den grundsätzlichen Schwächen des Gold-Devisen-Standards, wie sie von TRIFFIN und RUEFF klar herausgearbeitet worden sind. [1]

II. Der BERNSTEIN - Plan [2]

Edward M.BERNSTEIN, der frühere Direktor der volkswirtschaftlichen Abteilung des International Monetary Fund, stimmt mit den anderen Kritikern des Gold-Devisen-Standards darin überein, daß die Grenze der Erhöhung der Internationalen Liquiditätsreserven durch Bereitstellung weiterer Dollar- und Pfundguthaben unter dem bisherigen System praktisch erreicht ist, weil weder die Reservewährungsländer sich uferlos verschulden können, noch die Empfängerländer solche Guthaben unbeschränkt ansammeln wollen. Im Gegensatz zu TRIFFIN, HARROD und anderen Experten hält es aber BERNSTEIN nicht für notwendig, eine Super-Zentralbank zu etablieren. Es genüge nach seiner Ansicht völlig, den Schlüsselwährungsländern England und den USA gewissermaßen eine Rückversicherung zu bieten, daß ihnen im Falle bedrohlicher Reserveverluste hinreichende Refinanzierungsmöglichkeiten beim Fonds zur Verfügung stehen. BERNSTEIN hält die Organisation eines Systems von "Stand-by-Arrangements" oder "Bereitschaftskrediten", das der International Monetary Fund mit den Überschußländern vereinbaren sollte, für ausreichend.

---

1) Zur Kritik an den Vorschlägen von ZOLOTAS siehe auch: A.STOBBE, Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 87/II, 1961, S. 238 ff.

2) E.M.BERNSTEIN, International Effects of US Economic Policy. Materials Prep. in Connection with the Study of Employment, Growth and Price Levels by the Joint Economic Committee Congress of the US (86th Congress, 2d Session, Study Paper Nr. 16) Washington DC 1960, S. 85 ff.
Derselbe, The Adequacy of United States Gold Reserves, abgedruckt in: American Economic Review, Papers and Proceedings, VOL.LI/2, May 1961, pp. 439
Derselbe, The Reserve Centers and the International Monetary Fund, in: The Irish Banking Review, Dublin, June 1961, pp 17; ferner: Der BERNSTEIN-Plan, in: Neue Zürcher Zeitung Nr.2312, vom 19.6.1961. Ein zweites Projekt BERNSTEINs, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.207, 20.7.1961

Nach BERNSTEINs Auffassung kann von einer allgemeinen Liquiditätsverknappung gegenwärtig nicht gesprochen werden. Dagegen hält er eine partielle Knappheit bestimmter monetärer Reserven des Fonds (z.B. die Bestände kontinentaleuropäischer Währungen) durchaus für möglich. Die strukturelle Zusammensetzung der Mittel des Fonds müsse den tiefgreifenden Veränderungen in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen Rechnung tragen. Vor zwei Jahren dachte noch niemand daran, daß Amerika, der größte Gläubiger der Welt, seine Ziehungsrechte beim Fonds beanspruchen werde, zumal bisher andere Länder vornehmlich Dollar verlangten, wenn sie Kredite beim Fonds in Anspruch nahmen. Im Jahre 1961 ist die Inanspruchnahme der amerikanischen Quote von der Regierung KENNEDY deutlich als im Bereich des Möglichen liegend bezeichnet worden. Wenn aber Amerika wirklich einen nennenswerten Teil seiner Quote beanspruchen sollte, würde der Fonds bald knapp an Währungen der kontinentaleuropäischen Länder werden. Die Gesamtmittel des Fonds betragen gegenwärtig (1961) 14,3 Mrd US-Dollar, von denen ca. 10 Mrd US-Dollar tatsächlich verfügbar sind. [1] Es handelt sich dabei um 2,4 Mrd US-Dollar in Gold, 800 Mio US-Dollar Forderungen des Fonds an das amerikanische Schatzamt, sowie 6,6 Mrd US-Dollar Währungen der großen Welthandelszentren. Von dem letzten Posten entfielen 1961 (im Januar) 2 548 Mio US-Dollar auf Dollarguthaben, 1 451 Mio auf Pfund Sterling, 462 Mio auf Deutsche Mark, 580 Mio auf französische Franken, 287 Mio auf holländische Gulden und 193 Mio auf italienische Lira. Sieht man von den Pfundguthaben ab, so errechnen sich die Bestände des Fonds an kontinentaleuropäischen Währungen auf rund 1 500 Mio US-Dollar.

Wenn Amerika auf den Fonds ziehen sollte, so würde der Gegenwert wahrscheinlich in europäischen Währungen beansprucht werden, die heute am begehrtesten sind. Amerika könnte ohne große Formalitäten die ersten 25 v.H. seiner Quote von 4,1 Mrd Dollar in Anspruch nehmen, also ungefähr 1 Mrd Dollar. Wenn gleichzeitig England einen Teil seiner Ziehungsrechte von 1,4 Mrd US-Dollar beanspruchen würde, was durchaus möglich wäre, so würden die Bestände an kontinentaleuropäischen Währungen in der Tat rasch erschöpft sein. Um derartigen Eventualitäten zu begegnen, hält BERNSTEIN eine partielle Stärkung der Fondsmittel kurzfristig für zwingend.

1) Rund 4,3 Mrd US-Dollar sind inkonvertible Währungsbestände

Die langfristigen Aspekte des Liquiditätsproblems betreffend, meint BERNSTEIN, daß der beste Weg zur Sicherstellung der Liquiditätsversorgung in einer periodischen Revision der Fonds-Quoten der Mitgliedsländer bestünde. [1]

Der Plan BERNSTEINs verfolgt zwei Ziele. In erster Linie möchte BERNSTEIN die Reserveposition aller Mitgliedsländer durch eine Integration der Fonds-Quoten mit den nationalen Währungsreserven der Länder stärken. Ziehungen in Höhe der jährlichen Quote, d.h. jeweils 25 v.H. der Gesamtquote sollen den Mitgliedern automatisch eingeräumt werden. Bisher war das praktisch nur für die ersten 25 v.H. der Gesamtquote, die sogenannte Goldtranche, der Fall. Eine solche Empfehlung würde bedeuten, daß die Quoten beim Fonds nicht mehr, wie bisher, als "zweite Verteidigungslinie", sondern als Teile der uneingeschränkt verwendbaren Währungsreserven anzusehen wären. [2]

Der zweite Teil des BERNSTEIN-Plans will das Währungssystem vor den Belastungen und Folgen spekulativer Kapitalbewegungen schützen. Infolge der mangelnden Aktionsfähigkeit des Fonds sieht BERNSTEIN hier den wunden Punkt des gegenwärtigen Systems. Bisher war es dem Fonds aufgrund Artikel VI der Statuten nicht erlaubt, Fonds-Mittel zur Finanzierung von Zinsarbitrage- und Devisenterminmarkt-Transaktionen, spekulativen Kapitalbewegungen oder zur Konversion von Währungsreserven in Gold zu verwenden. Seit Einführung der Konvertierbarkeit der europäischen Währungen hat der Liquiditätsbedarf aufgrund solcher kurzfristiger spekulativer Kapitalbewegungen zunehmend an Bedeutung gewonnen.

BERNSTEIN regt die Schaffung eines Sonderinstituts, "Reserve Settlement Account (RSA)", das dem International Monetary Fund angeschlossen werden soll, an. Das Sonderinstitut soll vom Staff des International Monetary Fund verwaltet werden und soll den Direktiven der Fondsleitung unterliegen. Grundsätzlich gelten für

---

1) E.M.BERNSTEIN, The Reserve Centers ..... , S. 18

2) Den Gedanken einer uneingeschränkten Gleichstellung der Ziehungsrechte mit den Währungsreserven hat BERNSTEIN inzwischen wieder aufgegeben. Die Mitgliedsländer sollen weiter gehalten sein, ihre Ziehungen innerhalb der auch jetzt geltenden Frist von 3-5 Jahren glattzustellen. Siehe BERNSTEIN, The Reserve Centers ..... , S. 18/19.

die Operationen des neuen Instituts dieselben Bedingungen wie für den Fonds, jedoch soll das Sonderinstitut speziell in die Lage versetzt werden, Transaktionen zum Schutze gegen Kapitalfluchtbewegungen und zur Stützung der Reservewährungen zu unternehmen: [1]

a) "All the members of the IMF are to become members of the Reserve Settlement Account by indicating their acceptance of the supplementary agreement.
b) The RSA is authorized to lend any member for capital or current transactions on terms and conditions to be agreed with the borrower.
c) The RSA is authorized to borrow from any member, and to enter into prior undertakings for this purpose, on terms and conditions to be agreed with the lender."

In praxi denkt BERNSTEIN, die Mittelausstattung des Reserve Settlement Account durch Kredite der größeren Mitgliedsländer gegen Ausgabe verzinslicher Schuldverschreibungen mit Goldgarantie ("Notes") zu beschaffen. Zur Erstausstattung des Sonderinstituts sollen die USA 3 Mrd Dollar, England den Gegenwert von 1,5 Mrd US-Dollar und Frankreich, Deutschland, Italien, die Niederlande, Belgien, Kanada und Japan zusammen 3,5 Mrd US-Dollar beisteuern. [2]

Die Operation unter dem BERNSTEIN-Plan verlaufen relativ einfach. Wenn ein Land, z.B. die USA, spekulative Abflüsse kurzfristigen Kapitals erleidet, kann es sich bei dem Reserve Settlement Account die Währungen der Zufluchtsländer, z.B. England, Deutschland, Holland, beschaffen und diese auf den internationalen Devisenmärkten zum Verkauf anbieten. Es wird auf diese Weise eine Gegenbewegung zu den spekulativen Zu- und Abflüssen von Devisenbeträgen in Gang gesetzt, die ihren Effekt neutralisiert.

BERNSTEIN nennt das neue Institut, das Bewegungen im Kapitalsektor finanziert, die logische Ergänzung zum Fonds, der dies für Defizite in laufender Rechnung besorgt.

---

1) E.M.BERNSTEIN, The Reserve Centers ..... , S. 21
2) E.M.BERNSTEIN, The Reserve Centers ..... , S. 21

Der Grund für das Projekt BERNSTEINs, die neuen Aufgaben des Fonds über ein ihm angeschlossenes Sonderinstitut abzuwickeln, dürfte wohl in der komplizierten Konstruktion des International Monetary Fund zu suchen sein. Der Fonds wurde nach dem Vorbild eines internationalen Parlaments geschaffen. Dies macht ihn einigermaßen schwerfällig und bürokratisch. Durch Schaffung des vorgeschlagenen Sonderinstituts kann eine ansonst mögliche Quotenerhöhung des Fonds vermieden werden, die die besonders heikle Frage der Stimmrechte aufwerfen würde. Außerdem wäre dem Fonds mit einer einfachen Quotenheraufsetzung nicht gedient, da er an zusätzlichen Beträgen in faktisch unverwertbaren Währungen desinteressiert ist. Tatsächlich ist das Interesse des Fonds vornehmlich nur auf die heute besonders begehrten europäischen Währungen gerichtet.

Die Kritik am BERNSTEIN-Plan wendet sich vor allem gegen den Vorschlag, die Fonds-Quoten mit den nationalen Währungsreserven zu integrieren. Der Fonds würde sich mit der Einräumung automatischer Ziehungsrechte jeder Einflußnahme auf die Währungs- und Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedsländer begeben, soweit deren Ziehungen 125 v.H. der Quoten (gemäß Fonds-Statut) nicht überschreiten. Ferner wird die Absicht BERNSTEINs kritisiert, ein neues Schwesterinstitut des Fonds zu gründen. Ein beweglicherer und ein - im Vergleich zum Reserve Settlement Account - weniger großzügig operierender International Monetary Fund sollte in der Lage sein, ausreichende Hilfestellung bei akuten Gefährdungen von Währungen durch spekulative Kapitalströme zu leisten.

III. Der JACOBSSON - Plan [1)]

Der Plan des geschäftsführenden Direktors des International Monetary Fund, JACOBSSON, geht ebenfalls davon aus, daß nach der Verdoppelung der Mitglieds-

1) PER JACOBSSON, Erklärung vom 10.2.1961 vor dem Exekutivrat des International Monetary Fund, "Statement on Future Activities of the Fund", Dokument EBD/61/18. Derselbe, Fund Report at ECOSOC (Economic and Social Council of the United Nations) vom 20.4.1961, abgedruckt in: International Monetary Fund - International Financial News Survey, Vol. 13 (1961), S. 124 ff.
Ferner: IMF-IBRD-IFC-IDA-Boards of Governors Press Release Nr. 3, vom 18. September 1961

quoten im Jahre 1959 die im Fonds angesammelten Mittel für die normalen Erfordernisse vollauf genügen. Lediglich für Notfälle, insbesondere zur Überwindung von Spekulationswellen gegen die Leitwährungen wünscht JACOBBSON eine Verstärkung der finanziellen Aktionsfähigkeit des Fonds. JACOBSSON plädiert dafür, die heutigen Reserven des Fonds durch ein System von "borrowing-arrangements" weiter zu verstärken. Dabei soll es sich um eine Gemeinschaftsaktion der wichtigsten europäischen Länder, Amerikas und Japans, handeln. JACOBSSON greift in seinem Plan im wesentlichen auf Anregungen zurück, die früher von ZOLOTAS und BERNSTEIN gegeben worden sind. JACOBSSONs Vorstellungen über eine Stärkung und effektivere Nutzung des Fonds sind in folgenden fünf Punkten enthalten:

a) Die Ziehungsrechte beim International Monetary Fund sollen - unter Beibehaltung der straffen Praxis der Kreditgewährung - von den einzelnen Ländern als Bestandteil ihrer Währungsreserven angesehen und gewissermaßen routinemäßig in Anspruch genommen werden. Es soll dadurch der Eindruck beseitigt werden, als sei jede Inanspruchnahme des Fonds eine Katastrophenmaßnahme.

b) In vertretbaren Fällen soll einem Mitglied die Inanspruchnahme von Fondsmitteln bis einschließlich der vierten Kredittranche erlaubt werden.

c) Defizitländer sollen in verstärktem Maße auf diejenigen Währungen beim Fonds ziehen, deren Zahlungsbilanz und Reserveposition besonders stark ist und weniger auf jene Währung, die spezifisch benötigt wird. Im bestehenden System konvertibler Währungen sind Konversionen beliebig und ohne weiteres möglich.

d) Die Fondsbestände jener Währungen, die infolge großer Ziehungen stark geschmolzen sind, sollen wieder eine Aufstockung erfahren, indem Kredite von dem betreffenden Lande gewährt oder auf dessen Geld- und Kapitalmarkt aufgenommen werden. Die Verwendung derartiger Kredite ist mit dem kreditgebenden Lande zu vereinbaren. Ein Erwerb dieser knappen Währungen gegen Gold soll nur in Ausnahmefällen vorgenommen werden.

Nach Artikel VII der Fonds-Statuten kann der Fonds Währungen, die "knapp" geworden sind, bei den Mitgliedsländern leihen. Die Mitglieder sind jedoch nicht verpflichtet, dem Anleiheersuchen des Fonds stattzugeben. Außerdem muß der Fonds

die betreffende Währung formell für knapp erklären, was zur Folge hat, daß die Einführung temporärer Diskriminierungen gegenüber den knappen Währungen seitens der Partnerländer erlaubt ist. Offensichtlich möchte JACOBSSON diese Schwierigkeiten mit seinem Vorschlag eliminieren.

e) Damit der Fonds notfalls kurzfristig in Aktion treten kann, speziell zur Bekämpfung kurzfristiger spekulativer Kapitalbewegungen und zu Interventionen zu Gunsten der Leitwährungen, soll vorsorglich ein System von "borrowing-Arrangements" mit den wichtigsten Überschußländern abgeschlossen werden. JACOBSSON beziffert die durch Bereitschaftskredite dem International Monetary Fund zur Verfügung zu stellenden Mittel auf insgesamt ca. 5 - 6 Mrd US-Dollar. Als Kreditnehmer sollen nur die am Abkommen beteiligten Staaten in Frage kommen.

Nach den Worten JACOBSSONs soll es dem Fonds durch die skizzierten Vorschläge ermöglicht werden, sich den neuen und unbekannten Anforderungen in einer Periode weitgehender Konvertibilität der wichtigsten Währungen beweglich anzupassen.

IV. K r i t i k

Die Empfehlungen von ZOLOTAS, das Projekt BERNSTEINs und der Plan JACOBSSONs sind geeignet, einen schwachen Punkt des herrschenden internationalen Währungssystems zu beseitigen: Sie festigen das gegenwärtige Währungssystem gegen den Ansturm des internationalen Spekulationskapitals. Ein großer Vorzug besteht weiter darin, daß die Reformvorschläge auf die politischen Bedingungen und den traditionellen Konservativismus der monetären Instanzen gebührend Rücksicht nehmen. Entsprechend bringen die Projekte nur schrittweise Verbesserungen des internationalen Währungsgebildes und der Institutionen, die jedoch bestenfalls eine temporäre Lösung der anstehenden Probleme gewährleisten. Die Vorschläge ändern nichts an den grundsätzlichen Schwächen des Gold-Devisen-Standards. Sie versehen die internationale Währungsordnung nicht mit einem Mechanismus, der einen besseren Ausgleich der Devisenbilanzen verbürgt. Ein befriedigendes Funktionieren des Weltwährungssystems auf lange Sicht wird durch die Vorschläge wahrscheinlich nicht gewährleistet.

6. Kapitel: Flexible Wechselkurse

I. Plädoyers für flexible Wechselkurse

Zahlreiche Nationalökonomen wie A.AMMON, M.FRIEDMANN, G.HABERLER, L.A.HAHN, F.A.LUTZ, F.MACHLUP, J.E.MEADE, E.SOHMEN, G.N.HALM, F.W.MEYER, u.a.m. plädieren für flexible Wechselkurse. AMMON begründet die Einführung flexibler Wechselkurse mit grundsätzlichen Überlegungen. In einer freien Marktwirtschaft, in der prinzipiell die Preise auf den Märkten zustande kommen, müßten auch die Devisenkurse durch Angebot und Nachfrage frei auf dem Markte gebildet werden. Starre Wechselkurse seien einer wettbewerblich organisierten Marktwirtschaft nicht systemadaequat; sie führten zu direkten staatlichen Kontrollen. Andere Autoren, wie z.B. FRIEDMANN, HABERLER, LUTZ, MACHLUP, sind der Überzeugung, daß es in Wahrheit keine andere Alternative gibt. Die modernen Staaten haben sich gegen die orthodoxen Anpassungsmethoden, d.h. gegen jede Flexibilität der Einkommen und Preise nach unten entschieden. Deshalb seien freie Wechselkurse der einzige Weg, um periodische Schwierigkeiten und die Gefahr direkter Einfuhr- und Devisenkontrollen zu vermeiden. Von HAHN stammt das Wort: "In den dreißiger Jahren internationalisierten die festen Wechselkurse nationale Deflation, weshalb man sich von ihnen abwandte. Heute internationalisieren sie die Inflation." Gegen die internationale Inflation gibt es nach HAHN nur die Waffe der flexiblen Wechselkurse. SOHMEN hat in einem jüngst erschienen Beitrag zur Theorie der flexiblen Wechselkurse mit Nachdruck auf die unterschiedliche Effektivität der Zinspolitik unter einem System starrer und einem System flexibler Kurse hingewiesen.[1)]

Bei frei beweglichen Wechselkursen wird im Falle einer Erhöhung des heimischen Zinsniveaus der Kapitalimport immer angeregt und der Kapitalexport vermindert, in einem System starrer Wechselkurse dagegen nur dann, wenn die fixierte Parität

---

1) E.SOHMEN, Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy, University of Chicago Press, 1961, S.83 ff. Derselbe, Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik, Der Volkswirt, Heft 20, 1961, S. 862 ff.

die Inlandswährung nicht allzu fühlbar überbewertet. Falls die monetären Instanzen nicht auf den Devisenmärkten intervenieren, muß ein zusätzlicher Devisenstrom vom Markte aufgenommen werden und über kurz oder lang zu einem erhöhten Import- bzw. einem verminderten Exportüberschuß führen. Die Folge ist ein höheres Warenangebot im Inland zu niedrigeren Preisen. Der Druck auf das Preisniveau ergibt sich nicht nur aus dem vermehrten Warenangebot, sondern auf viel direkterem Wege aus der Verbesserung des Kurses der heimischen Währung auf den Devisenmärkten, wenn Kapital ins Land strömt. Die geschilderte Kausalkette kann selbstverständlich auch als Verminderung eines eventuell herrschenden Inflationsdruckes zur Geltung kommen. Starre Kurse setzen die Hebelwirkung der Zinspolitik außer Kraft. Wenn infolge einer Zinserhöhung zusätzliches Kapital einströmt, wird es von der Zentralbank aufgenommen und führt zu einer Ausweitung des Geldumlaufs, Dieser monetäre Effekt wirkt der ursprünglichen Absicht der Zinserhöhung genau entgegen. Außerdem können die inländischen Verbraucher nicht in den Genuß niedriger Importpreise kommen, denn der Wechselkurs der heimischen Währung kann sich voraussetzungsgemäß nicht ändern. MEADE plädiert für ein System flexibler Wechselkurse mit der Begründung: "Die westlichen Länder brauchen ein internationales Währungssystem, das es den Defizit- wie den Überschußländern gestattet, ihre Geld- und Finanzpolitik in erster Linie auf die Erhaltung der Vollbeschäftigung, der Preisstabilität und des wirtschaftlichen Wachstums zu richten. Ferner muß das System so beschaffen sein, daß es den einzelnen Ländern erlaubt, den Zollabbau und die Liberalisierung auf der Einfuhrseite zu beschleunigen. Schließlich muß das Währungssystem eine großzügige, an keinerlei Bindung gekoppelte Entwicklungshilfe ermöglichen." [1] HALM und neuerdings auch MEYER befürworten ein System flexibler Wechselkurse als pädagogisches Mittel, um die Regierungen zu einer Politik der Geldwertstabilität zu zwingen. Sie glauben, daß die Regierungen, um starke Schwankungen der Wechselkurse zu vermeiden, eher

---

1) J.E.MEADE, Die Zukunft des internationalen Zahlungsverkehrs, Konjunkturpolitik, 1961, Heft 6.

geneigt sind eine straffe monetäre Disziplin zu üben. [1)]

An dieser Stelle dürfte es sich als notwendig erweisen, einige Bemerkungen zur Terminologie anzufügen. Der Terminus "flexible Wechselkurse" wird als Oberbegriff für ein System verwendet, in dem der Wert der Wechselkurse durch das freie Spiel von Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten bestimmt wird. Die Ausdrücke "flexible", "fluktuierende", "freie", "schwankende" oder "bewegliche" Wechselkurse werden als synonym begriffen. Unternehmen die beteiligten Zentralbanken oder andere Institutionen (Währungsausgleichs- oder Stabilisierungsfonds) keinerlei Interventionen in die Devisenmärkte zwecks Kurspflege, so wird von "frei fluktuierenden", "freibeweglichen" oder "freischwankenden" Wechselkursen gesprochen. Intervenieren die beteiligten Zentralbanken oder andere Institutionen in die Devisenmärkte mit dem Ziel, extreme Ausschläge der Wechselkurse oder temporäre (tägliche oder saisonale) Schwankungen zu verhindern, so empfiehlt es sich, von einem System "kontrollierter flexibler Kurse" zu sprechen. Hierbei wäre in Betracht zu ziehen, daß die Kontrolle der Wechselkursbildung entweder durch nationale Stellen oder durch eine zentrale internationale Institution erfolgen kann. Da die Wechselkurspflege oder -kontrolle im System beweglicher Wechselkurse im Ermessen der beteiligten Institutionen liegt, sind die Ergebnisse der Interventionstätigkeit nicht voraussehbar. Ein System "begrenzt oder beschränkt flexibler Wechselkurse" dagegen zeichnet sich dadurch aus, daß die Ziele der Kurskontrolle in Gestalt von Interventionspunkten, welche die Bandbreite möglicher Wechselkursschwankungen bestimmen, durch internationale Übereinkommen verbindlich festgelegt sind.

Die Mehrheit der oben genannten Befürworter flexibler Wechselkurse dürfte an ein System kontrollierter flexibler Kurse denken. Nur wenige Autoren erwähnen dies immer ausdrücklich. Vor allem läßt eine klare Begriffsbildung in der Diskussion um flexible Wechselkurse zu wünschen übrig.

---

1) G.N.HALM, Feste oder flexible Wechselkurse, Kyklos, Vol. XVI, 1963, Fasc.1, S. 28 ff. F.W.MEYER, Wechselkurse, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 11, 1960, S. 571 ff.

II. Historische Experimente mit flexiblen Wechselkursen

1) In der Periode nach dem ersten Weltkrieg

TRIFFIN wendet sich unter ausdrücklicher Bezugnahme auf die Erfahrungen zahlreicher Länder in der Zeit nach dem ersten Weltkrieg scharf gegen die Einführung eines Systems flukturierender Wechselkurse. "In the most of these cases, the ultimate result was either a complete currency collapse - as in Germany and Central Europe - or a driving down of exchange rates to levels which considerably undervalued the currency in question - as in France and Belgium." [1]

In der Periode nach dem ersten Weltkrieg praktizierten verschiedene Länder, vor allem in Europa, für eine Reihe von Jahren ein System flexibler Wechselkurse, z.B. Österreich, Deutschland, Polen, England, Frankreich, Norwegen, Schweden, Niederlande, Belgien und Kanada. TSIANG hat einige europäische Experimente einer näheren Analyse unterzogen. [2] Das Resultat seiner Untersuchungen unterscheidet sich von den generellen Behauptungen TRIFFINs durch eine gewisse Differenziertheit in der Beurteilung der verschiedenen Experimente. "Where there was violent and uncontrolled domestic inflation, e.g. in Austria, Germany and Poland, the currency rapidly depreciated to an infinitesimal fraction of its original value in terms of gold and dollars." [3] Dies sind offensichtlich die Fälle, die in TRIFFINs Terminologie mit einem "complete currency collapse" endeten.

"However, in several countries with freely fluctuating rates, the internal economies were not violently unstable. An examination of the experience of these countries e.g. UK and, with some qualifications, France and Norway, suggests that under sound monetary and fiscal conditions a freely fluctuating exchange rate need not necessarily be liable to exaggerated fluctuations." [4]

---

1) R.TRIFFIN, a.a.O., Part Two, Chap. 1, S. 83
2) S.C.TSIANG, Fluctuating Exchange Rates in Countries with Relatively Stable Economies, in: IMF Staff-Papers, Vol. VII, 1959/60, S. 244 ff.
3) Derselbe, a.a.O., S. 244/245
4) Derselbe, a.a.O., S. 245

England ging im Jahre 1919 zu flexiblen Wechselkursen über, die es bis zur Wiedereinführung des Goldstandards im Jahre 1925 beibehielt. [1] Es gab praktisch keine Interventionen der Zentralbank auf den Devisenmärkten in der Absicht, die Kurse zu manipulieren, insbesondere in der Zeit von 1920 - 1924. Die Goldreserven der Bank von England blieben in dem Zeitraum von 1920 - 1925 (April) nahezu unverändert. Wenn man die unmittelbaren Nachkriegsjahre außer Betracht läßt, die durch Inflation und scharfe Rezession gekennzeichnet sind, so stellt man fest, daß der Wechselkurs des Pfund Sterling tatsächlich stabiler war als das heimische Preisniveau (Großhandelspreise) und auch stabiler als die Kaufkraftpariät des Sterling in US-Dollar ausgedrückt. TSIANG kommentiert diese Tatsache mit der Bemerkung: " The relative stability of the exchange rate implies that, over the periods concerned, speculative activities at the exchange market were mainly in a stabilizing direction." [2]

Im Frühjahr 1925 erreichte der Kurs des Pfund Sterling erstmals seit Kriegsende wieder die Vorkriegsparität zum US-Dollar. Damit war der Zeitpunkt gekommen, die Rückkehr Englands zum Goldstandard offiziell zu vollziehen. Die relative Stabilität der Kursentwicklung des Pfundes in den Jahren 1923 - 1925 verbarg jedoch einen wichtigen Wandel in der Zahlungsbilanz Englands. Während der Aktivsaldo der laufenden Bilanz 1922 noch 154 Mio Pfund, 1923 noch 102 Mio Pfund betrug, sank derselbe in 1924 auf 74 Mio Pfund und 1925 auf 45 Mio Pfund ab. Im Jahre 1926 betrug er sogar nur noch 6 Mio Pfund. [3] Dagegen setzte in 1924 und 1925 ein starker kurzfristiger Kapitalzustrom insbesondere aus den USA nach England ein. EMMINGER glaubt, daß die günstige Entwicklung des Pfund-Kurses bis auf das Niveau der Vorkriegszeit nur dank des Zustroms der ausländischen Kurzgelder möglich war. Ein großer Teil dieser Mittel sei spekulativ bedingt gewesen, denn seit langer Zeit

---

1) Im englischen Fall korrespondierten flexible Wechselkurse mit einem sinkenden oder relativ stabilen heimischen Preisniveau.

2) S.C.TSIANG, a.a.O., S. 256

3) O.EMMINGER, a.a.O., Tabelle S. 287

sei es kein Geheimnis gewesen, daß England um jeden Preis die Rückkehr zum Goldstandard anstrebte, und zwar aus Prestigegründen nur auf dem Niveau der Vorkriegsparität des Pfundes zum US-Dollar. [1]

Im September 1931 suspendierte England die Goldwährung und kehrte abermals zum System flexibler Wechselkurse zurück, um den Gefahren der weltweiten Deflation zu entgehen. Bis Ende des Jahres trat eine rapide Entwertung des Pfundes bis unter 70 v.H. der früheren Goldparität ein. Nach Ansicht von EMMINGER war das Experiment von 1931 ein Erfolg für die englische Währungspolitik. "Das Experiment hat dem englischen Volke die letzte Periode der Weltdeflation erspart und damit dem Wirtschaftsabschwung früher als anderswo ein Ende bereitet." [2] Die Zahlungsbilanzkrisis wurde automatisch gelöst, der Deflationszwang beseitigt und damit die Unabhängigkeit der englischen Kreditpolitik gesichert. Inmitten einer allgemeinen Schrumpfung des Welthandelsvolumens konnte die englische Ausfuhr gehalten werden. Im Innern war es möglich, eine weitere Einkommensschrumpfung zu vermeiden und durch Fiskalpolitik, Zinssenkung und expansive Kreditpolitik, die Voraussetzungen für eine Erholung der englischen Wirtschaft zu schaffen.

In den Fällen Norwegen und Frankreich korrespondierten flexible Wechselkurse mit einer gemäßigten internen Inflation. Die Veränderungen der Devisenreserven beider Länder waren während der Periode der flexiblen Wechselkurse ziemlich unbedeutend, die Goldreserven blieben praktisch konstant. Norwegen hatte fluktuierende Wechselkurse von 1919 - 1927. Die Jahre 1919-21 waren infolge der instabilen Wirtschaftsverhältnisse (Nachkriegsinflation und Rezession) durch heftige Schwankungen der Kurse gekennzeichnet, ähnlich wie im Falle Englands. Interessanter war die Phase

---

1) O.EMMINGER, a.a.O., S. 286 ff.
Bezüglich der schwerwiegenden Folgen des englischen Entschlusses, die Rückkehr zum Goldstandard bei dem im April 1925 erreichten Kursniveau zu realisieren, siehe O.EMMINGER, a.a.O., S. 297 ff.

2) O.EMMINGER, Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 40, 1934, S. 482

ab 1923. Von Anfang 1923 bis März 1924 erlebte Norwegen wieder eine Periode steigender Preise. Während dieser Zeit tendierte der Wechseljurs der Krone schneller zu steigen als die Kaufkraftparität des Dollars in Krone ausgedrückt. "This seems to indicate a growing speculative demand for foreign Exchange in Norway as people began to anticipate further declines in the value of the krone." [1] Diese Entwicklungstendenz wurde jedoch rasch gestoppt als die norwegische Zentralbank dazu überging, eine harte Restriktionspolitik zu betreiben. Der Diskontsatz wurde auf das vergleichsweise hohe Niveau von 7 v.H. heraufgesetzt und gleichzeitig eine kontraktive Offenmarktpolitik eingeleitet. Es gelang, die Devisenspekulation wirksam zu bekämpfen; ab Ende Februar 1924 setzte eine Phase der Aufwertung der Krone ein, und der "gap" zwischen der Entwicklung des Weohselkurses und der Kaufkraftparität wurde rasch geschlossen. Ab März 1925 begann das Preisniveau in Norwegen rasch zu sinken. In dieser Zeit zeigte der Wechselkurs der Krone eine Tendenz zur Aufwertung und zwar stärker als die relative Kaufkraftparität. " ..... this indicated some speculative anticipation of the continuous appreciation of the krone toward its prewar par." [2]

Frankreich praktizierte ein System flexibler Wechselkurse in den Jahren von 1919 - 1926. Die heftigen Schwankungen des Wechselkurses in der Periode 1919 - 1922 waren ursächlich im wesentlichen durch dieselben internationalen Faktoren bestimmt wie die Fluktuationen des Pfundes und der norwegischen Krone. In der Zeit von 1923 - 1926 ereigneten sich zwei schwere Krisen des Franc-Wechselkurses. Eine Krise erreichte ihren Höhepunkt um die Jahreswende 1923/24, die andere Mitte des Jahres 1926. In beiden Krisen waren ausgeprägte spekulative Kräfte zu beobachten. "The speculation on the French foreign Exchange market ..... tended to be self-aggravating." [3] Die de facto Stabilisierung des französischen Franc im Dezember 1926 erwies sich wegen der massiven Kapitalflucht in dieser Zeit als notwendig. Das Niveau, auf dem der Franc im Dezember 1926 stabilisiert wurde, war zwar, von der Augenblicksituation einer gewaltigen Kapitalflucht her gesehen, durchaus rich-

1) S.C.TSIANG, a.a.O., S. 258
2) Derselbe, a.a.O., S. 259
3) S.C.TSIANG, a.a.O., S. 267

tig. Nach dem Stopp dieser Kapitalflucht erwies sich jedoch das Stabilisierungsniveau als bedeutende "Unterwertung" des Franc. [1]

In der Periode zwischen den beiden Krisen von April 1924 bis Mai 1925, als das französische Preisniveau ziemlich stabil war, erwies sich der Franc-Wechselkurs ebenfalls als relativ stabil.

"The lesson to be learned from the French experience of 1924 and 1926 is the inevitable instability of a monetary system with rigid interest rates maintained by an almost infinitely elastic supply of money and credit. The violent depreciation of the franc from 1925 to 1926 and the preceding one from 1923 to 1924 are illustrations par excellence of the cumulative expansion shown by Ecksell to be inevitabel under such a monetary system." [2] Das monetäre System in Frankreich war in diesem Jahren durch einen hohen Elastizitätsgrad gekennzeichnet, dessen Ursache die umfangreiche schwebende Staatsschuld war. Infolge des relativ liquiden Charakters der Staatsschuld versagten die Instrumente der Notenbank, insbesondere die Diskontpolitik, im Falle eines restriktiven monetären Kurses.

Für Kanada, Niederlande, Schweden, die in der Zeit nach dem ersten Weltkrieg ebenfalls vorübergehend flexible Wechselkurse einführten, hat TSIANG keine Analyse durchgeführt. Der Autor ist der Ansicht, daß in diesen Ländern, deren Währungsreserven nicht unwesentlich schwankten, die monetären Behörden an den Devisenmärkten zu stärkeren Interventionen neigten als z.B. in England, Norwegen und Frankreich. Die Bewegungen der Wechselkurse spiegelten daher nicht das freie Spiel von Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten wider. Den Fall Belgien, den TRIFFIN ausdrücklich erwähnt, behandelt TSIANG nicht.

---

1) O.EMMINGER, Die englischen Währungsexperimente in der Nachkriegszeit, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 40, 1934, S. 300.

2) S.C.TSIANG, a.a.O., S. 271

2) Die kanadische Lösung im September 1950 [1]

Als die kanadische Zentralbankleitung Anfang Oktober 1950 zu flexiblen Wechselkursen überging, befand sich Kanada in einer äußerst prekären währungspolitischen Situation. Seit dem vierten Quartal 1949 hatte Kanada einen ständig steigenden Zustrom von Kapital zu verzeichnen. Der größte Teil des Kapitalimports nach Kanada war - neben dem langfristig investitionsbereiten Kapital aus den USA - kurzfristig spekulativer Natur. Dies mußte aus dem ständigen Wachsen der kanadischen Bankdepositen und der Schnelligkeit des Ansteigens der Währungsreserven gefolgert werden. Der Zustrom des kurzfristigen spekulativen Kapitals, der in den letzten drei Monaten des Jahres 1949 schon mehr als 300 Mio US-Dollar betrug, erfolgte in besonders großem Umfang nach dem Kriegsausbruch in Korea, d.h. in den Monaten August und September 1950. Kanadas Währungsreserven erreichten dadurch am 30. September 1950 eine bis dahin noch nicht verzeichnete Rekordhöhe von 1 789,6 Mio US-Dollar. Das bedeutete einen Anstieg seit Juni 1950 um 534,2 Mio US-Dollar, wobei nicht weniger als 285,4 Mio US-Dollar allein im Monat September festgestellt wurden. [2] Die internationale Devisenspekulation hoffte damals auf eine neue Währungsaufwertung in Kanada zur Abwehr der internationalen Preissteigerungstendenzen im Zusammenhang mit dem Korea-Boom.

Der massive Liquiditätszustrom, bedingt durch den nachhaltigen Kapitalimport, drohte 1950 die Geldwertstabilität von außen her zu gefährden, zumal ein forcierter Investitionsboom im Inland im Gange war und stärkere Lohn- und Preissteigerungstendenzen vorauszusehen waren. Außerdem herrschte in Kanada ohnehin schon Vollbeschäftigung. Zur Abwehr der "importierten Inflation" gab es drei Möglichkeiten: (1) Aufwertung um einen bestimmten Prozentsatz, (2) Kontrolle des Kapitalverkehrs, (3) Freigabe des Devisenkurses, um die Währung ein Niveau finden

1) Die kanadische Regierung hob am 30. September 1950 den festen Wechselkurs auf.

2) Vergl.H.JUNGMANN, Die kanadische Wechselkurslösung im September 1950, Berliner Dissertation 1957, S. 20.ff.

zu lassen, bei dem Angebot und Nachfrage nach Devisen ohne dauernde Aufnahme des Überschusses durch den Foreign Exchange Controll Board frei zum Ausgleich kommen würden. Die kanadische Regierung entschied sich für den dritten Weg. Durch Kontrolle des Kapitalverkehrs wäre man noch tiefer in die Devisenzwangswirtschaft hineingeraten, zu der man sich im Kriege entschlossen hatte und die man abzubauen bestrebt war. Eine Aufwertung um einen bestimmten Prozentsatz unterließ man, weil niemand wußte, wielange der Koreaboom und die Unruhe an den internationalen Devisenmärkten anhalten würden und außerdem niemand den richtigen Prozentsatz zu prognostizieren vermochte. [1] Unmittelbar nach der Kursfreigabe stieg der Kurs des kanadischen Dollars um 5 Prozent an. Der Nettokapitalzufluß durch spekulative Einflüsse ließ nach, und die Zentralbank gewann wieder Manövrierspielraum für eine restriktive monetäre Politik zur Dämpfung der internen Inflationstendenzen. In den folgenden Jahren hatte der kanadische Dollar im Verhältnis zum US-Dollar fast ständig ein Aufgeld zu verzeichnen, das vorübergehend sogar bis 6 v.H. ausmachte, Abgesehen von der neuesten Entwicklung (1961) war der Kurs nie unter pari gesunken. [2] Berücksichtigt man die in dem Zeitraum 1950-1960 eingetretenen Strukturwandlungen im kanadischen Außenhandel und Kapitalverkehr, dann kann man mit Berechtigung feststellen, daß die Kursentwicklung in dem vergangenen Dezennium außergewöhnlich stabil war. Hierfür spricht auch die Tatsache, daß die offizielle Gold- und Devisenreserven Kanadas seit Ende 1951 stets zwischen 1,75 und 1,95 Mrd US-Dollar gelegen hatten und jährlich höchstens um 100 Mio US-Dollar nach oben oder unten schwankten.

Bei den Beobachtern der kanadischen Währungspolitik herrscht übereinstimmend die Ansicht, daß sich das flexible Wechselkurssystem im Falle Kanadas speziell im Kampf gegen unerwünschte, inflatorisch wirkende spekulative Kapitalbewegungen bewährt habe. [3] Die bei festen Wechselkursen risikofreie, stets einseitig orientierte Währungsspekulation hatte aufgehört, seitdem es keinen garantierten Kurs

---

1) J.P.HEXNER, a.a.O., S. 252 ff.
2) Vergl. H.JUNGMANN, a.a.O., S. 33 ff
3) Vergl. H.JUNGMANN, a.a.O., S. 46 ff. Ferner: A.ZANKER, Flexible Wechselkurse - Beispiel Kanada, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 149, 1961, S. 5, J.P.HEXNER, a.a.O.

mehr gab. Die kurzfristigen Verschiebungen der terms of payment und spekulativen Kapitaltransaktionen verloren damit ihren kumulierenden und störenden Einfluß. Sie sind im Gegenteil eher zu einem kursausgleichenden, stabilisierenden Element auf den Devisenmärkten geworden. [1]

Die Exportposition Kanadas wurde nach der Wechselkursfreigabe zunächst nicht negati beeinflußt. Die Ausfuhr stieg tendenziell trotz der Aufwertung des kanadischen Dollars weiter an. Die Exporteure lernten rasch, mit den neuen Risiken fertig zu werden, nicht zuletzt auch auf Grund der gut organisierten Devisen-Terminmärkte.

Das kanadische Experiment hat aber nicht nur positive Ergebnisse gezeigt. Im Laufe der Jahre blieben gewisse Schattenseiten des Systems flexibler Wechselkurse nicht mehr verborgen. Die Stimmen mehrten sich, die behaupteten, das System sei nicht in der Lage gewesen, einen "Gleichgewichtskurs" herauszubilden. Infolge des ständig umfangreichen Zustroms von langfristigem Fremdkapital [2] durch ausländische, vornehmlich amerikanische Direktinvestitionen und Wertpapierverkäufe habe sich, zum großen Nachteil der kanadischen Exportwirtschaft, ein allzu hohes Wechselkursniveau eingestellt. Hierdurch sei die kanadische Exportwirtschaft allgemein, der Export von Verarbeitungsprodukten im besonderen, sehr erschwert worden, und zugleich habe sich dadurch der Druck der Importkonkurrenz auf die ohnehin schwachen Binnenmarktgewerbe verschärft.

Tatsache ist, daß die wirtschaftliche Expansion in Kanada seit Mitte der fünfziger Jahre durch eine Tendenz zur Stagnation gekennzeichnet ist. Das reale Nationalprodukt ist von 1956 - 1960 nut total um 6,5 v.H. gewachsen und das pro Kopfeinkommen sogar zurückgegangen. Die Arbeitslosigkeit ist von 3,4 v.H. im Jahres durchschnitt 1956 auf 7 v.H. und mehr in 1960/61 angestiegen. Fraglich erscheint

---

1) A.ZÄNKER, a.a.O., Derselben Ansicht: R.R.RHOMBERG, Canada's Foreign Exchange Market, in: International Monetary Fund Staff Papers, Vol. VII, 1959/60, S. 439 ff.

2) Kanada ist als aussichtsreichses Entwicklungsland ein begehrtes Ziel ausländischer Kapitalinvestoren - besonders aus den USA.

jedoch, ob als Ursache dieser Stagnation allein der Wechselkurs in Frage kam, oder ob andere Einflüsse eine dominierende Rolle spielten. Infolge der engen Verflochtenheit der kanadischen Wirtschaft mit der nordamerikanischen Wirtschaft dürfte sicherlich die Entwicklung der amerikanischen Konjunktur einen bedeutsamen Einfluß gehabt haben.[1] Die Anteilsquote der USA am kanadischen Gesamtexport beträgt gegenwärtig ca. zwei Drittel. Die Anteilsquote des Warenimports aus den USA ist eher etwas höher. Aufgrund dieser hohen, auf die USA entfallenden, Ex- und Importquoten ist eine große Empfindlichkeit der kanadischen Wirtschaft gegen konjunkturelle Schwankungen der US-Wirtschaft ohne weiteres verständlich. Die Rückschläge der amerikanischen Konjunkturentwicklung führten denn auch in dem Zeitraum 1956 - 1961/62 via sinkende amerikanische Importe aus Kanada zu einem schweren Druck auf die kanadischen Exportindustrien.

Wenn zu gleicher Zeit infolge nachhaltiger langfristiger Kapitalimporte - aus USA - die kanadische Währung eine Tendenz zur Aufwertung zeigte, dann bedeutete diese Entwicklung ein zusätzliches Hemmnis für die kanadische Exportwirtschaft und unter Umständen eine untragbare Belastung für die Gesamtwirtschaft. Der Ausgleich der kanadischen Devisenbilanz wurde unter dieser Konstellation um den Preis schwächerer industrieller Expansion, höherer Arbeitslosigkeit und steigender Auslandsverschuldung erkauft.[2]

Zusammenfassend läßt sich das kanadische Experiment mit dem flexiblen Wechselkurssystem wie folgt beurteilen:
Unbestreitbar sind die Vorteile des Systems für die Möglichkeit einer autonomen Geld- und Konjunkturpolitik sowie im Kampf gegen störende spekulative Kapitalbewegungen und inflatorische Tendenzen gewesen. Das Wechselkursproblem hat sich

---

1) ZÄNKER nennt noch andere Gründe, die eine Rolle spielten: Ungünstige Preis- und Absatzbedingungen für die exportorientierten kanadischen Grundstoffindustrien. Ferner mangelnde Exportleistungen und unzureichende Anpassungsfähigkeit vieler kanadischer Unternehmen, die einst unter hohen Schutzzöllen aufgewachsen sind.

2) Die gesamte Auslandsverschuldung ist seit 1950 von 10,3 Mrd US-Dollar auf 26,1 Mrd US-Dollar in 1960 gestiegen.

indessen auf die Dauer durch die Sonderstellung Kanadas als ausgesprochenes Kapitalimportland und der einseitigen Abhängigkeit im Außenhandel sowie mit dem rasch wachsenden Arbeitskräftepotential beträchtlich kompliziert. Der Wechselkurs pendelte auf einem so hohen Niveau ein, daß die herrschende Neigung zur Stagnation im Innern infolge zunehmender internationaler Konkurrenzunfähigkeit und Umstellungsschwierigkeiten in den außenhandelsabhängigen Industriezweigen weiter verschärft wurde.

Im Jahre 1960 hatten die dargestellten Probleme derart an Aktualität und Schärfe gewonnen, daß es zwischen dem kanadischen Finanzminister FLEMMING und dem Leiter der Notenbank, COYNE, zu einem offenen und heftigen Konflikt über den Kurs der Währungspolitik kam. Der Notenbankleiter mußte demissionieren. Die Regierung forderte eine expansive Finanz- und Geldpolitik zur Überwindung der wirtschaftlichen Stagnation. Um die Lage der Exportindustrien zu verbessern, sollte das flexible Wechselkurssystem temporär suspendiert werden, d.h. essollte durch entsprechende Interventionen der Notenbank beziehungsweise des Währungsausgleichsfonds am Devisenmarkt ein weiteres Ansteigen des Kurses der kanadischen Währung verhindert, nach Möglichkeit durch ausreichende Dosierung der Maßnahmen sogar eine de facto Abwertung des kanadischen Dollars bewirkt werden. [1)]

Inzwischen liegen bereits die ersten Erfahrungen vor, die Kanada mit seiner neuen Politik der "kontrollierten flexiblen Wechselkurse" gemacht hat. [2)] Nach der Änderung des währungspolitischen Kurses im Dezember 1960 - auf Veranlassung FLEMMINGs - strebte der kanadische Währungsausgleichsfonds in 1961 zunächst eine leichte und später eine stärkere Senkung des Wechselkurses (Abwertung) an. Zwischen Dezember 1960 und Juni 1961 erhöhte der Fonds seine Bestände an Gold und US-Dollar um etwa 100 Mio US-Dollar auf 1 985 Mio, wodurch der kanadische Dollar von einem Aufgeld von etwa 2 v.H. gegenüber dem US-Dollar auf ein Disagio von mehr als 1 v.H.

---

1) Verlgleiche hierzu: Der Zentralbankkonflikt in Kanada, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 202, 1961, Bl. 9

2) Siehe J.HARDEN, Flexible Wechselkurspolitik ist schwierig, Der Volkswirt, Nr. 14, 1962, S. 596

fiel. Im Juni erklärte der Finanzminister offiziell, daß die Regierung einen niedrigeren Währungskurs anstrebe, um die Ausfuhr und dadurch die Konjunktur anzuregen. Nach dieser offiziellen Erklärung, die eine weitere Abwertung des kanadischen Dollars beinhaltete, erhöhte sich das Disagio im Juli auf ca. 3 1/2 v.H. Es hielt sich auf diesem Stand bis zum November. Im Oktober erreichten die Devisenbestände des Fonds infolge verstärkter Gold- und US-Dollar-Ankäufe einen Rekordstand von 2 111 Mio US-Dollar. Im November 1961 setzte ein kräftiger Umschwung ein. Bis Februar 1962 sanken die Devisenbestände infolge massiver Abgaben des Fonds an den Markt bis auf 1 750 Mio US-Dollar, womit sie wesentlich kleiner waren als vor Beginn der neuen Politik. Das Disagio des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar betrug Mitte Februar 1962 etwas über 5 v.H. Erst offiziöse Erklärungen, daß der Währungskurs einen Stand erreicht habe, den man als wünschenswert ansehe, vermochten in der folgenden Zeit eine gewisse Beruhigung zu verschaffen.

Es stellt sich die Frage nach den Ursachen der Schwäche des kanadischen Dollars. Zwar ergab sich in 1961 zum erstenmal seit 1952 wieder ein Ausfuhrüberschuß in Höhe von 179 Mio US-Dollar. Wahrscheinlich wäre die Ausfuhr auch ohne Abwertung des kanadischen Dollars gestiegen, weil der Boom in Europa und der Konjunkturaufschwung in den USA die kanadischen Exporte steigerte. Gegenüber der positiven Entwicklung der Ausfuhr fielen aber die ausländischen Direktinvestitionen 1961 stark zurück, und zwar von 645 Mio US-Dollar in 1960 auf 420 Mio US-Dollar in 1961. Steigende Zins- und Dividendenzahlungen auf ausländische Anlagen belasteten die Zahlungsbilanz mit 575 Mio US-Dollar gegen 491 Mio US-Dollar im Vorjahr. Wenn ein Land betont, daß es einen niedrigeren Wechselkurs anstrebt, dann werden generell ausländische Investitionen sowie die Bezahlung von Handelsschulden zurückgestellt.

Um der Schwäche der Währung entgegen zu wirken, hat die Regierung den Provinzen und Städten, die traditionell in den USA Kapital borgen, eine Wiederaufnahme dieser Emissionen erlaubt, nachdem sie zuvor als unerwünscht bezeichnet worden waren.

Namhafte Stimmen plädierten für eine Rückkehr zu frei fluktuierenden Wechselkursen, so z.B. W.E. McLAUGHLIN, Leiter der Royal Bank of Canada. McLAUGHLIN wendet sich unter ausdrücklicher Bezugnahme auf die deutschen Erfahrungen 1960/61 gegen die von anderer Seite empfohlene Wiedereinführung fester Kurse. "Wenn wir einen festen Währungskurs festsetzen, dann werden wir früher oder später entweder die Kontrolle über unsere Zinssätze oder über die Geldversorgung oder über beides verlieren." [1)]

Am 3. Mai 1962 überraschte die kanadische Regierung die internationale Fachwelt mit einer auf etwa 3 v.H. bemessenen Abwertung des kanadischen Dollars, die gleichzeitig mit der Festsetzung einer neuen Parität gegenüber dem US-Dollar - 100 kanadische Dollar = 91 1/2 US-Dollar - und einer strikten Bindung der Währung an die Regeln des International Monetary Fund verbunden war, was die Rückkehr Kanadas zum System fester Wechselkurse bedeutete. Das Regime flexibler Wechselkurse war somit endgültig gescheitert. Manche Nationaloekonomen, die das kanadische Experiment gerne als Paradebeispiel für die Möglichkeiten eines flexiblen Wechselkurssystems in der Praxis propagieren, werden ihr einseitig positives Urteil im Hinblick auf den negativen Ausgang des Experiments einer Revision unterziehen müssen.

Sie sollten auch eine andere wichtige Lehre aus dem kanadischen Fall mit flexiblen Wechselkursen, die das Resümee RHOMBERGs eindringlich vermittelt, nicht unberücksichtigt lassen: "It must be recognized, however, that the degree of over-all monetary stability which has characterized Canada's domestic and external financial relations, and which is a necessary ingredient of a workable fluctuating exchange system, would have been present during the 1950's in very few other countries. Unqualified generalisation from the success of Canada's exchange market experiment would, therefore, seem unwarranted." [2)]

---

1) Zitiert nach J.HARDEN, a.a.O.

2) R.R.RHOMBERG, a.a.O., S. 449

III. Einwände gegen flexible Wechselkurse

1) Flexible versus stabile Wechselkurse und Niveau des Welthandels

Ein Hauptargument für stabile Wechselkurse ist die These, daß stabile Wechselkurse den internationalen Handels- und Kapitalverkehr fördern. Solange nicht mindestens eine de facto Währungseinheit durch bewußt angestrebte Stabilisierung der Wechselkurse besteht, kann der internationale Handel keine Tiefenwirkung haben im Sinne einer Steuerung der produktiven Kräfte in die rationellsten Verwendungen entsprechend den komparativen Kostenunterschieden.[1] Eine langfristige Investitionsplanung aufgrund der gegebenen internationalen Kostenunterschiede ist nur möglich auf der Basis langfristig konstanter Währungsrelationen. Wechselkursveränderungen drängen den Export und Import schlagartig in andere Richtungen und machen damit Produktionsstandorte unrentabel, die vorher wirtschaftlich waren, und umgekehrt machen sie Produktionsstandorte rentabel, die vorher unwirtschaftlich waren. Gegen die Bedrohung der unternehmerischen Interessen werden die Unternehmer für das Wechselkursrisiko eine sehr hohe Prämie kalkulieren, was praktisch dazu führt, daß sich die internationale Arbeitsteilung nur in Fällen extremer Kostenunterschiede durchsetzen kann. Ein intensiver zwischenstaatlicher Kapitalverkehr kann ebenfalls nur auf der Grundlage stabiler Wechselkurse erwartet werden. Private Kaptialbewegungen sind primär ertragsorientiert. Instabile Wechselkurse sind daher für Kapitalinvestitionen im Ausland ein ernstliches Hindernis, weil sie die Ertragschancen beeinträchtigen.[2]

Diese Argumentation bezieht sich jedoch offensichtlich auf ein statisches Modell. In diesem Modell garantieren die fixierten Wechselkurse der Partnerländer Vollbeschäftigung und langfristiges Gleichgewicht der Devisenbilanzen bei freiem Handels-

---

1) F.W.MEYER, Stabile oder bewegliche Wechselkurse ?
ORDO, Band IV, 1951, S. 347

2) F.W.MEYER, a.a.O. und ähnlich H.MÖLLER, Flexible Wechselkurse - ein unrealistisches Rezept, Der Volkswirt, Nr. 28, 1961, S. 1354 f.

und Kapitalverkehr. Wenn aber die Wechselkursrelationen aus irgendwelchen Gründen (unterschiedlicher Inflationsgrad, unterschiedliche Produktivitätsentwicklung, nachhaltige Strukturwandlungen u.a.m.) nicht mehr der internationalen Konkurrenzlage der einzelnen Länder entsprechen und infolgedessen sich chronische Defizit- und Überschußpositionen entwickeln, werden die vermeintlichen Vorteile stabiler Kurse höchst fragwürdig. Das Argument, stabile Wechselkurse förderten den Welthandel, bedeutet unter solchen Bedingungen eine internationale Arbeitsteilung um jeden Preis, d.h. ohne Rücksicht auf den oekonomischen Nutzen für die einzelnen Partnerländer.

Überdies wäre jeder Exporteur und Importeur, der heute im Vertrauen auf die ewige Kontinuität - oder auch nur auf die Konstanz aller Wechselkurse innerhalb der nächsten Zeit - disponierte, äußerst schlecht beraten. Wenn die Wechselkursrelationen permanent verzerrt sind, droht ständig die Gefahr abrupter Ab- oder Aufwertungen beziehungsweise der Einführung von Konvertibilitätsbeschränkungen. Es erscheint fraglich, ob ein System stabiler Wechselkurse unter solch labilen Bedingungen wirklich die Tiefenwirkung des internationalen Handels erzeugt, wie im Modellfall angenommen wird.

Die Frage, ob stabile Wechselkurse größere Sicherheit und Intensität des internationalen Kapitalverkehrs garantieren, muß auch verneint werden. Unter einem System, in dem die Kurse zwar fixiert, aber nicht mehr der Wettbewerbsposition am Weltmarkt entsprechen, tendiert der internationale Kapitalverkehr dazu, eher pathologische Formen anzunehmen. Der oekonomisch motivierte, ertragsorientierte Kapitalverkehr droht mehr und mehr zu erliegen; die spekulativ bedingten Kapitaltransaktionen, d.h. Kapitalbewegungen aus Furcht vor Währungsabwertungen beziehungsweise in der Hoffnung auf Währungsaufwertungen, nehmen - bei freier Konvertibilität - immer stärker zu. Zu welch schwerwiegenden Belastungen für das Währungssystem das hot-money führen kann, zeigen sehr deutlich die Erfahrungen der allerjüngsten Währungsgeschichte.

Ein lehrreiches Beispiel für den unterschiedlichen Grad der Integration oder Desintegration bei stabilen und bei flexiblen Wechselkursen bietet die Währungsgeschichte der Depressionsjahre. Wenige Jahre nach der Rückkehr vieler Länder zu fixierten Kursen ereignete sich die große Depression, deren weltweite Ausbreitung wahrscheinlich durch die Konstanz der Kurse gefördert wurde. Mehrere Länder, insbesondere England, versuchten ab 1931, sich dem verhängnisvollen Deflationszwang durch Übergang zu flexiblen Kursen zu entziehen. Im Vergleich zu den Ländern des Goldblocks und den anderen Ländern mit starren Kursen hatten die Staaten mit flexiblen Wechselkursen einen weitaus geringeren Rückgang nicht nur des Export- sondern auch des Importvolumens zu verzeichnen.

Entwicklung des Handelsvolumens von 1930 - 1934 [1]

- Quantitätsindex, Rückgang in Prozent -

Ländergruppe	Exporte	Importe
Goldblock	- 28	- 23
Länder mit starren Kursen und Devisenbewirtschaftung	- 40	- 21
Länder mit flexiblen Kursen	- 12	- 7

2) Der Elastitizitätenpessimismus

Oft ist eingewendet worden, daß fluktuierende Wechselkurse überhaupt ungeeignet seien, die Zahlungsbilanzen in Ordnung zu bringen. Autoren, die diese Ansicht vertreten, weisen auf statistische Untersuchungen hin, die ergeben zu haben scheinen, daß die Nachfrageelastizitäten im Außenhandel so niedrig sind, daß der Wechselkurs

1) Entnommen aus: E.SOHMEN, Fixierte Wechselkurse - ein realistisches Rezept ?, Der Volkswirt, Nr. 33, 1961, S. 1732 f.

eines Landes schneller abzusinken tendiert, als ein gegebenes Handelsbilanzdefizit beziehungsweise Devisenbilanzdefizit sich verringert. Der Fall der anomalen Reaktion der Zahlungsbilanz wird als Regelfall unterstellt. Es kann an dieser Stelle keine Kritik der statistischen Untersuchungen, noch eine Kritik der diesen Untersuchungen zugrunde liegenden theoretischen Anschauungen gegeben werden. Namhafte Oekonomen haben überzeugende Argumente vorgebracht, die zeigen, daß alle Versuche einer korrekten Schätzung der relevanten Elastizitäten vergebliches Bemühen sind. [1)]

Im übrigen hat schon MARSHALL theoretisch nachgewiesen, daß potentiell unstabile Bereiche der Wechselkurse eng begrenzt sein müssen durch stabile Gleichgewichtspunkte. "Es ist praktisch sicher, daß die Gesamtnachfrage jedes der beiden Länder in RICARDOs Beispiel für die Güter des anderen unter modernen industriellen Verhältnissen ziemlich große Elastizität hat. Und wenn ein großer reicher Handelsstaat dem Rest der Welt gegenübersteht, wird jene Vermutung absolut sicher." [2)] Es überrascht, daß diese Tatsache in den langen Diskussionen über die Elastizitäten im Außenhandel völlig vergessen worden ist, obwohl MARSHALLs Analyse oft wiedergegeben wurde, z.B. sehr ausführlich in MEADEs Geometry of International Trade. [3)]

---

1) Vergleiche G.H.ORCUTT, Measurment of Price Elasticities in International Trade, Review of Economics and Statistics, Vol. 32, 1950, S. 117-132. F.MACHLUP, Elasticity Pessimism in International Trade, Economica Internationale, February 1950, S. 118 ff.
D.J.DORGAN and W.CORTLETT, The Influence of Price in International Trade, A Study in Method, Journal of Royal Statistical Society, Ser.A., Part. III, 1951, S. 307 ff. F.A.LUTZ, Eine Lanze für flexible Wechselkurse, in: Geld und Währung, Gesammelte Abhandlungen, Tübingen 1962, S. 167 ff.

2) A.MARSHALL, Money, Credit and Commerce, New York 1924, S. 171, siehe auch S. 354.

3) J.E.MEADE, A Geometry of International Trade, London 1952

In neuester Zeit haben sich SOHMEN und ALBERT noch einmal kritisch mit dem Elastizitätenpessimismus auseinandergesetzt. [1] Beide Autoren gelangen zu dem Ergebnis, daß anomale Reaktionen der Zahlungsbilanz auf Wechselkursänderungen faktisch so gut wie ausgeschlossen sind. SOHMEN schreibt: "Static instability of foreign exchange market due to low import demand elasticities, if it occurs at all, must be a localized exception."

Die Fragwürdigkeit des Elastizitätenpessimismus - unter Bedingungen freier Konvertibilität der Währungen und relativ freizügigen internationalen Handels - wird wohl am deutlichsten klar durch eine transzendente Kritik dieser Vorstellungen. SOHMEN gibt folgende reductio ad absurdum: "Let us suppose that no positive stable equilibrium rate existed below the region of instability. The exchange authorities of the deficit country could then degree the exchange r = 0, equivalent to an infinite appreciation of their currency. In the absence of a lower point of stability, the balance of payments of the former deficit country must now have turned into a surplus. But the country would enjoy another priceless and unprecedented advantage: with finite domestic prices of each country's export commodity, an exchange rate r = 0 implies that it would be able to import any desired quantity of foreign goods free of charge. For those who enjoy such meditations, the argument can be pushed beyond absurdity: if no stable equilibrium existed even at an exchange rate of zero, a country could achieve positive trade balances at negative rates of exchange. In other words, the rest of the world would be willing as well as able to pay a net subsidy an every commodity unit shipped to this country." [2]

In Abwandlung des ursprünglichen Arguments wird häufig eingewendet, daß die Nachfrageelastizitäten im internationalen Handel zwar auf lange Sicht wesentlich größer seien als auf kurze Sicht; Exporteure und Importeure würden auf Wechselkursveränderungen immer erst nach einem gewissen time-lag reagieren. Hohe langfristige

---

1) E.SOHMEN, a.a.O., Chap.I, S. 1 ff. W.ALBERT, Untersuchungen über die anomale Reaktion der Zahlungsbilanz, ORDO Band XI, 1959

2) E.SOHMEN, a.a.O., S. 9

Elastizitäten seien aber nicht ausreichend, um die Funktionsfähigkeit eines flexiblen Wechselkurssystems zu gewährleisten, wenn niedrige Elastizitäten auf kurze Sicht die Devisenmärkte in hohem Maße unstabil machen. Diese Betrachtungsweise vernachlässigt, wie SOHMEN richtig feststellt, die Effekte (1) der Arbitrage zwischen organisierten Waren- und Effektenmärkten in verschiedenen Ländern und (2) der Devisenspekulation. [1]

3) Flexible Wechselkurse und monopolistische Einflüsse auf dem Devisenmarkt

Ein sicherlich sehr ernst zu nehmender Einwand gegen flexible Wechselkurse ist das Argument, daß die Währung unter einem System fluktuierender Kurse zum Spielball der Interessenten und der Spekulation werden würde. Flexible Wechselkurse würden zwar keinesfalls den Verzicht auf jede Aktivität am Devisenmarkt bedeuten. Tatsächlich befürworten auch die leidenschaftlichsten Anhänger flexibler Wechselkurse zwecks Vermeidung kurzfristiger Schwankungen stabilisierende Interventionen eines Ausgleichsfonds. Da es keine Schwankungslimite gibt, fehlt aber eine klare, einheitliche Linie für solche Interventionen. Nach Meinung der Kritiker des Systems wird es jedoch nie an Tendenzen, an Stellen, an Interessenten fehlen, die ein Eingreifen fordern und durchsetzen. Bald sind es die Konjunkturpolitiker, die mit neuen Impulsen die Währung den wechselnden Zielen dienstbar machen wollen. Bald wird die Landwirtschaft, bald die Exportindustrie und die Bankwirtschaft nach einem Eingreifen rufen. [2]

Die jüngsten Erfahren in Kanada oder die Lehren aus dem Streit um die Aufwertung der D-Mark dürften die Skeptiker in ihren Ansichten nur bestärkt haben. In der politischen Wirklichkeit der Gegenwart können jene Mächte nicht alle plötzlich entmachtet werden. Und in der Tat dürfte es leichter sein, auf die Währung bei be-

---

1) E.SOHMEN, a.a.O., S. 13

2) Vergleiche W.VOCKE, Starre oder flexible Wechselkurse ....., Neue Zürcher Zeitung, Nr. 2706, 1961

weglichen Kursen Einfluß zu nehmen als bei festen Kursen. VOCKE hat mit Recht die ernste Frage gestellt, ob man unter solchen Umständen den Vorschlag flexibler Wechselkurse wirklich verantworten könne.

Ein weiterer sehr wichtiger politischer Aspekt kommt hinzu. In der Realität einer zweigeteilten Welt sind westliche Länder, die ein flexibles Wechselkurssystem praktizieren, nicht nur von dem Druck "interner" Interessenten bedroht, sondern in zunehmendem Maße wahrscheinlich auch von "externen" Einflüssen. Jedenfalls sollte man die Möglichkeit gebührend in Betracht ziehen, daß sich der Ostblock die Chance einer zielbewußten Manipulation der Wechselkurse gewisser westlicher Länder in bestimmten Situationen nicht entgehen lassen dürfte. Die Beschaffung der hierfür notwendigen Mittel dürfte z.B. für die Sowjetunion kein unlösbares Problem darstellen. Bekanntlich verfügt die Sowjetunion über umfangreiche Goldreserven, die sie via freie Goldmärkte in westlichen Ländern mobilisieren kann, und ferner ist es keine Seltenheit, daß die Sowjetunion für ihre Lieferungen in Entwicklungsländer Zahlungen in konvertibler Währung fordert. Die Möglichkeit einer Akkumulation eines Devisenfonds für gezielte Interventionen an westlichen Devisenmärkten liegt also auf der Hand. Um die Manipulationsversuche auch technisch zu realisieren, stehen der Sowjetunion russische Banken und Versicherungen in westlichen Ländern z.B. England und Frankreich zur Verfügung. Gegebenenfalls wird es sicherlich auch kein Problem sein, geeignete Strohmänner für die geplanten Transaktionen zu werben.

Um den erwähnten Gefahren zu begegnen, hat MEADE den Vorschlag gemacht, ein kontrolliertes System flexibler Wechselkurse einzuführen. Der International Monetary Fund soll nach MEADEs Intentionen für diesen Zweck zu einem übernationalen Währungsausgleichsfonds umgestaltet werden. Auf dieses Projekt von MEADE wird an anderer Stelle noch näher eingegangen.

4) Die Rolle der Spekulation in einem System flexibler Kurse

Viele Nationaloekonomen vertreten die Ansicht, fluktuierende Wechselkurse würden Kapitalfluchtbewegungen induzieren. Unter einem solchen System "würde sich eine

Tendenz des Kapitals, aus jeder Währung zu fliehen, von der man eine wesentliche Kursentwertung erwarten kann, bemerkbar machen." [1] Diese Kapitalfluchtbewegungen seien deshalb besonders gefährlich, "weil derartige Erwartungen leicht ihre eigene Verwirklichung herbeiführen können." "Devisenkäufe im voraus tendieren dahin, das erwartete Fallen des Wechselkurses der heimischen Währung zu veranlassen oder jedenfalls zu beschleunigen, und der dann wirklich eintretende Kursrückgang wird Erwartungen für ein weiteres Fallen erwecken oder verstärken ....." "Unter diesen Umständen müssen die Wechselkurse höchst unstabil sein." [2] Diese Argumentation sieht nur die Symptome und übersieht die wahren Ursachen der Instabilität der Wechselkurse in vielen Fällen. Es ist nicht richtig, daß die Spekulation in einem System flexibler Kurse generell destabilisierend wirkt. Es gibt im Gegenteil überzeugende Hypothesen, die zeigen, daß die Spekulation im Normalfall stabilisierend auf die Kursentwicklung zu wirken tendiert. [3] Allerdings basieren die Theorien von der stabiliseirenden Wirkung der Spekulation auf einer Reihe sehr wesentlicher Voraussetzungen, wie z.B.:

(1) Gut organisierte Devisenterminmärkte und ausreichende Fonds für Arbitragezwecke. Falls das Angebot an Fonds nicht ausreicht, muß die Zentralbank entsprechend zu intervenieren gewillt sein.
(2) Vollkommene Voraussicht der Spekulation.
(3) Freier Zutritt zu den Devisenterminmärkten, Keine Devisenkontrollen, freier Kapital- und Handelsverkehr.
(4) Stabile monetäre Bedingungen in den beteiligten Ländern.

Insoweit eine oder mehrere dieser wichtigen Bedingungen nicht erfüllt sind, kann die Devisenspekulation in praxi destabilisierende Effekte auslösen. [4]

---

1) C.R.WHITTLESEY, International Monetary Issues, New York 1957, S. 118, zitiert nach G.N.HALM, Geld, Außenhandel und Beschäftigung, München 1957, S. 170
2) R.NURKSE, in League of Nations, "International Currency Exerience", Lessons of the Interwar-Period, 1944, S. 118. Zitiert nach G.N.HALM, a.a.O., S. 170.
3) Siehe E.SOHMEN, a.a.O., Chap.III, S.45 ff. Ferner: J.E.MEADE, The Theory of International Economic Policy, Vol.I, The Balance of Payments, London, 1951, Chap. XVIII. F.A.LUTZ, The Case for Flexible Exchange Rates, Banca Nazionale del Lavoro, Quaterly Review, 7, Nr. 31, Dezember 1954, S. 184
4) Zum Begriff "stabilisierende" und "destabilisierende" Spekulation vergleich E.SOHMEN, a.a.O., S. 52.

Diese theoretischen Überlegungen werden durch die Erfahrung erhärtet. Die Ansichten TSIANGs, der einige europäische Experimente mit flexiblen Wechselkursen in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen analysiert hat, wurden weiter oben schon erwähnt. RHOMBERG, der die Rolle der Spekulation im kanadischen Fall erforscht hat, findet, wie ebenfalls schon erwähnt, daß die verfügbaren Beweise die Hypothese von der stabilisierenden Wirkung der Spekulation stärken. Ähnliche Schlußfolgerungen hat ferner TSIANG aus dem peruanischen Experiment mit flexiblen Wechselkursen gezogen.[1] SOHMEN erwähnt einen weiteren Fall, der nach seiner Überzeugung einen Beweis zugunsten der aufgestellten Hypothese liefert: Der Fall Libanon, wo seit 1949 de facto frei fluktuierende Kurse praktiziert werden.[2]

Neuerdings wird das Argument von der destabilisierenden Wirkung der Spekulation unter flexiblen Wechselkursen in einer neuen Variante vorgetragen. Man erklärt: Unter Bedingungen einer chronischen Weltinflation, wie sie in dem vergangenen Dezennium in westlichen Industriestaaten beobachtet worden ist, gibt es erfahrungsgemäß stets einige Länder, in denen der Inflationsgrad über dem durchschnittlichen Trend der Geldentwertung liegt und andere Länder, in denen der Inflationsgrad unter dem Weltdurchschnitt liegt. Wenn die Devisenspekulation diese langfristigen Entwicklungstendenzen begriffen hat, wird es unter solchen Verhältnissen zu einer ständigen Spekulation gegen die Währung und Kapitalflucht in den Ländern mit relativ starker Geldentwertung kommen. Die Länder mit unterdurchschnittlicher Inflationierung werden massiven spekulativen Kapitalimporten ausgesetzt sein. Das System flexibler Wechselkurse mündet in eine Einbahnstraße der Kursentwicklung. In den Ländern mit überdurchschnittlicher Inflationierung bewirkt das System eine schleichende Abwertungstendenz, in den Ländern mit relativ konstantem Preisniveau eine chronische Aufwertungstendenz.

---

1) S.C.TSIANG, An Experiment with a Flexible Exchange Rate System; The Case of Peru, 1950 - 54, International Monetary Fund Staff Papers 5, 1957, S.449-76

2. E.SOHMEN, a.a.O., S. 59

Dieser Einwand gegen flexible Wechselkurse ist ohne Zweifel sehr gewichtig. Es ist vielleicht nur zu bedenken, daß sich der Einwand eigentlich nicht schlechthin gegen die Kursflexibilität richten kann. Die wahre Ursache ist in der weltweiten monetären Konstellation begründet. Das Argument läßt sich leicht auch dazu benutzen, wie SOHMEN zeigt, um das System starrer Wechselkurse zu diskreditieren. Denn unter einem System starrer Kurse wird ein differierender Inflationsgrad in einzelnen Ländern zu permanenten Devisenverlusten in den am meisten inflationierenden Staaten führen, sogar ohne eine gegen die Währung gerichtete Spekulation, die früher oder später mit Sicherheit auch eintreten wird.

5) Prozyklische Effekte eines flexiblen Wechselkurssystems

In diesem Abschnitt soll nicht der sogenannte "LAURSEN-METZLER-Effekt" diskutiert werden. LAURSEN und METZLER, die die Wirkungen flexibler Wechselkurse auf Volkseinkommen und Beschäftigung analysiert haben, sind bekanntlich von der Fragestellung ausgegangen, wie sich ein Boom in einem Land oder einer Ländergruppe auf Einkommen und Beschäftigung in einem handeltreibenden Partnerland auswirkt. [1)]

Der Theoretiker hat also die Frage zu beantworten, wie flexible Wechselkurse auf Volkseinkommen und Beschäftigung in einem Land (A) wirken, das aus internen Gründen in eine Rezession oder Depression hineingerät. Bezüglich der Wirtschaftslage in den Partnerländern (B) wird unterstellt, daß diese Ländergruppe sich in einer anhaltend guten Konjunktursituation befindet. Die Ähnlichkeit des Modells mit der historischen Situation 1960/61 ist offensichtlich. Damals herrschte in den USA eine hartnäckige Rezession, in den westeuropäischen Industriestaaten registrierte man eine gute Konjunktur mit Vollbeschäftigung. Wegen erfahrungsgemäß großer Abhängigkeit der Importe (Rohstoffeinfuhren) in A von der Binnenkonjunktur wird im Falle eines Rückgangs der oekonomischen Aktivität das Importvolumen

---

1) S.LAURSEN and L.A.METZLER, Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment, in: Review of Economics and Statistics, 32, 1950, S. 281 ff.

relativ stark absinken. Das Exportvolumen von A wird als konstant angenommen, da die Konjunktur in B unverändert gut ist. Als Folge des sinkenden Importvolumens geht die Nachfrage nach Devisen allgemein zurück. Bei gleichbleibendem Angebot infolge konstanten Exportvolumens tendiert der Wechselkurs von A bei flexiblen Kursen - in fremder Währung ausgedrückt - demnach zu steigen (Aufwertung). Ein Steigen des Wechselkurses der Währung des Landes A, d.h. eine Aufwertung, bedeutet eine Verteuerung der Exporte und eine Verbilligung der Importe des Landes A. Durch den Rückgang der Exporte in A - infolge Aufwertung - wird via Exportmultiplikator ein kontraktiver Effekt auf Volkseinkommen und Beschäftigung ausgelöst. Die zunehmende Importkonkurrenz (in A), infolge Verbilligung der Wareneinfuhr durch die Aufwertung, wirkt ebenfalls in kontraktiver Richtung.

Ein flexibles Wechselkurssystem hat somit die Neigung, eine Rezession oder Depressio in einem Lande zu intensivieren. Diese Erkenntnis gilt jedoch nur unter zwei wichtigen Voraussetzungen: (1) Rigide Produktpreise in A, (2) kein zusätzlicher Kapitalexport nach B bei Eintritt einer Rezession in A, (3) keine kompensierende Politik. [1)]

Die neueste Währungsgeschichte liefert ein weiteres Beispiel für prozyklische Effekte flexibler Wechselkurse. Gemeint ist der kanadische Fall, der an anderer Stelle dieser Arbeit eingehend dargestellt worden ist. Kanadas starke, einseitige Abhängigkeit im Außenhandel von den USA bewirkte bei Eintritt der amerikanischen Rezession 1959/60 einen Rückgang der kanadischen Exporte nach den USA. Die unter einem System fluktuierender Wechselkurse an sich zu erwartende tendenzielle Abwertung des kanadischen Dollars wurde aber verhindert, da gleichzeitig ein starker Zustrom langfristigen Kapitals aus den USA nach Kanada erfolgte. Der Kapitalimport tendierte sogar dazu, den Wechselkurs des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar weiter aufzuwerten. Eine "schleichende Aufwertung"

1) Die mannigfaltigen Schwierigkeiten, eine wirkungsvolle kompensierende Politik rechtzeitig durchzuführen, dürften deutlich werden, wenn man sich an die Erfahrungen in Kanada -Notenbankkonflikt- und in den USA -Ära Kennedy- erinnert.

der kanadischen Währung bedeutete jedoch infolge Verteuerung und damit Rückgang der Exporte sowie Verbilligung und damit Steigerung der Importe notwendig einen kontraktiven Effekt auf Volkseinkommen und Beschäftigung der kanadischen Wirtschaft, die ohnehin aufgrund struktureller Veränderungen zu einer chronischen Stagnation neigte.

6) Währungsabwertung als Ursache der Inflation

TRIFFIN lehnt flexible Wechselkurse u.a. auch mit dem Argument ab: "Under convertibility conditions an excessive rate of credit expansion, particularly in a small country, may spill out very quickly into balance of payments deficits, long in advance of any substantial price increases, these being held down anyway by the competition of imports from abroad. The depreciation of the national currency under the free interplay of market supply and demand would, however, stimulate increases in import prices which would in turn, affect internal price cost and wage levels in general." [1)]

Wenn die Erhöhung der Lebenshaltungskosten infolge Verteuerung der Importe rasch und stark genug zu Lohnsteigerungen führt, könnte dies eine Erhöhung der Produktionskosten in den betreffenden Ländern zur Folge haben, die den abwertungsbedingten Konkurrenzvorsprung weitgehend neutralisieren würde. In diesem Fall würde die Verschlechterung der Devisenbilanz der betroffenen Länder zu einer nochmaligen Währungsabwertung und damit zu einer neuen internen Kosteninflation führen usw. Nach Ansicht von MEADE wird diese Gefahr sehr leicht überschätzt. Denn selbst in Großbritannien, auf das die Argumentation in erster Linie zielt, bestimmt der Preis der Importe nur zu einem kleinen Teil die Lebenshaltungskosten, und die Wirkung der Verteuerung der eingeführten Waren auf die Lenbenshaltungskosten, und der Effekt der Erhöhung der Lebenshaltungskosten auf die Lohnsätze würde wahrschein-

---

1) R.TRIFFIN, a.a.O., Part Two, Chap. 1, S. 82/83

lich verzögert werden. [1]

V. Der Reformvorschlag von MEADE [2]

Mit Nachdruck betont MEADE, daß jeder wirksame Mechanismus zum Ausgleich der Devisenbilanzen eine Doppelfunktion ausüben muß: (1) Die "Liquiditätsfunktion" und (2) die "grundlegende Regulierungsfunktion". [3] Entsprechend dieser wesentlichen und richtigen Einsicht strebt MEADE einen reformierten International Monetary Fund an, der drei wichtige Aufgaben zu erfüllen habe: Devisenpool, Liquiditätsquelle und Währungsausgleichsfonds auf internationaler Ebene. Die Rolle eines Währungsaugleichsfonds, die MEADE an den Fonds delegieren möchte, hängt mit der Forderung des Autors zusammen, die festen Wechselkurse aufzuheben und durch ein System kontrollierter flexibler Kurse zu ersetzen. Ein System kontrollierter flexibler Wechselkurse erweist sich nach MEADE als notwendig, da wegen der unbezweifelbaren Unsicherheiten und Gefahren, die einem System frei fluktuierender Kurse inhärent sind, die wirtschaftspolitischen Instanzen in den westlichen Ländern wahrscheinlich kaum bereit sein werden, einem unkontrollierten System flexibler Kurse zuzustimmen. Mit diesem Postulat unterscheidet sich das Reformprojekt von MEADE prinzipiell und wesentlich von den Plänen TRIFFINs bis MAUDLING. Er eröffnet mit seinen Ideen einen völlig neuen Aspekt der internationalen Währungsdiskussion.

MEADE entwickelt folgenden "Ideal" - Plan:

a) Alle währungspolitischen Instanzen der westlichen Staaten müßten übereinkommen, ihre gesamten Währungsreserven (Gold, Dollar, Sterling etc.) einem reformierten International Monetary Fund zu übertragen. Sie würden dafür Goldzertifikate zum gegenwärtigen Goldwert ihrer beim Fonds eingezahlten Reserven erhalten. Sie

---

1) J.E.MEADE, The Future of International Trade and Payments, in: The Three Banks Review; Nr. 50, June 1961, S. 30/31. Deutsche Übersetzung in: Konjunkturpolitik, Heft 6, 1961, S. 367/368; ähnliche Ansicht bei F.A.LUTZ, Eine Lanze für flexible Wechselkurse, Geld und Währung, S. 178 ff.

2) J.E.MEADE, a.a.O., S. 15 ff., Deutsche Übersetzung, S. 355 ff.

3) Derselbe, Deutsche Übersetzung, S. 365.

müßten vereinbaren, in Zukunft nur Goldzertifikate als Reserven zu halten und alles neuproduzierte Gold, das für Währungszwecke in Frage kommt, ebenfalls dem Fonds anzubieten.

b) Das bisherige System fester Wechselkurse soll aufgegeben werden zu Gunsten eines Systems flexibler Wechselkurse. Die nationalen Währungsbehörden würden den Wert ihrer eigenen Währung im Verhältnis zu den Goldzertifikaten entsprechend den Veränderungen von Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten schwanken lassen.

Jede nationale Währungsbehörde soll mit einem nationalen Währungsausgleichsfondsoperieren, der zum Teil aus der eigenen Währung, zum Teil aus den Goldzertifikaten besteht, die vom International Monetary Fund gegen die von dem jeweiligen Land an den International Monetary Fund abgetretenen Devisenreserven ausgegeben worden sind. Der Stabilisierungsfonds könnte kurzfristige Kursschwankungen der eigenen Währung dämpfen, indem er eigene Währung gegen Goldzertifikate aufnehmen oder abgeben würde. Die Währungsbehörden könnten unter diesem System nicht mehr ihre Devisenreserven von der einen Währung in die andere umtauschen (zum Beispiel Pfunde verkaufen und Dollars kaufen oder ihre Dollarguthaben reduzieren, um Gold zu erwerben.)

c) Der International Monetary Fund hätte einen enormen zusätzlichen Bestand an Gold und Devisen, der ihn befähigt, als ein sehr wirksamer supranationaler Devisenausgleichsfonds zu operieren. Ziel seiner Interventionen wäre der Ausgleich zeitweilig starker Wechselkursfluktuationen, die vornehmlich durch spekulative Kapitalbewegungen bedingt sind.

d) Als Besitzer der Gesamtsumme aller liquiden international verfügbaren Mittel kann der Interantional Monetary Fund durch Emission oder Kauf von Goldzertifikaten direkt auf den internationalen Devisenmärkten operieren. Goldzertifikate wären für die nationalen Währungsbehörden die einzige Reserveform, aber auch als Form privater Devisenreserven wären sie geeignet. Durch die Emission neuer Goldzertifikate gegen Übernahme nationaler Währungen (oder durch Ankauf bereits umlaufender Goldzertifikate gegen Abgabe nationaler Währungen aus seinen Beständen) könnte der Fonds den Gesamtumlauf der Goldzertifikate

kontrollieren. Er könnte deshalb garantieren, daß der Gesamtbetrag der internationalen Liquiditätsreserven dem durch den internationalen Handels- und Zahlungsverkehr bedingten Bedarf entspricht. Der Fonds sollte bei seinen Operationen darauf achten, den Wert der Goldzertifikate, gemessen an einem Index aller nationalen Währungen tunlichst zu stabilisieren. Auf diese Weise würden die Goldzertifikate zu einer Art internationaler Währungseinheit.

Auf lange Sicht empfiehlt MEADE, die Tätigkeit der nationalen Devisenausgleichsfonds völlig einzustellen und eine Aufgabenteilung derart durchzuführen, daß die Regierungen der westlichen Länder sich auf die Erhaltung der Vollbeschäftigung, Preisstabilität und des Wirtschaftswachstums, auf den Abbau der Handelsbeschränkungen und auf gemeinsame multilaterale Entwicklungshilfeprogramme konzentrieren, während der reformierte International Monetary Fund die Kontrolle der Wechselkursbewegungen übernimmt, die das Gleichgewicht der Devisenbilanzen gewährleisten. Diese Aufgabenteilung ist nach Meinung von MEADE wünschenswert, um allfällige Interessenkonflikte zwischen den nationalen Stabilisierungsfonds, die dem Druck heimischer Gruppeninteressen ausgesetzt sind, und dem supranationalen Devisenausgleichsfonds zu vermeiden.

Mit diesem Hinweis versucht MEADE, den schwerwiegenden Einwand gegen sein Projekt zu entkräften, daß im Falle von Meinungsverschiedenheiten über die richtige Höhe der Wechselkurse die beiden Stabilisierungsfonds einander entgegenarbeiten könnten. Tatsächlich dürfte MEADE das Problem aber nur von einer vorgelagerten, tieferen Ebene auf eine höhere Ebene verschoben haben. Es bleibt die entscheidende Frage ungelöst, ob alle nationalen Regierungen bereit sind, sich in jedem Falle den Empfehlungen oder dem Diktat des International Monetary Fund bezüglich des adaequaten Wechselkurses voll zu unterwerfen.

Außerdem scheinen gewisse Zweifel berechtigt, ob ein auch noch so qualifizierter Beamtenstab internationaler Experten in der Lage ist, in allen Fällen den "richtigen" Wechselkurs zu determinieren, der das Gleichgewicht der Devisenbilanzen herbeiführt. Es sei an dieser Stelle die Zwischenfrage zur Diskussion gestellt:

Welchen Wechselkurs würde das internationale Expertengremium des International Monetary Fund im jüngsten Streit um die richtige Höhe des kanadischen Dollarkurses wohl als "Gleichgewichtskurs" empfohlen oder diktiert haben?

VI. Beschränkt flexible Wechselkurse - ein realistisches Rezept ?

Ein von Praktikern und Wissenschaftlern gemachter Vorschlag empfiehlt, die Schwankungs- oder Bandbreiten der Wechselkurse zu erweitern. "Erweiterung der Bandbreiten", das war schon eine Lieblingsidee von J.M.KEYNES. [1] Tatsächlich dürfte es auch keinen überzeugenden theoretischen Grund dafür geben, weshalb die Schwankungsbreite nur 0,614 v.H., wie bei der Goldwährung, oder maximal 1 v.H. laut Statuten des International Monetary Fund betragen soll und nicht vielleicht 2 v.H. oder mehr. Eine beschränkte Flexibilität von angenommen 2,5 v.H. nach beiden Seiten einer fixierten Parität oder von 5 v.H. zwischen dem oberen und unteren Interventionspunkt würde bei Berücksichtigung des möglichen "Kumulativ-Effekts" eine reale Schwankungsbreite von 10 v.H. bedeuten. Die Vorteile einer solchen Maßnahme scheinen offen auf der Hand zu liegen. Die Lösung des internationalen Liquiditätsproblems würde erleichtert werden, ein - beschränkt - wirksamer Anpassungsmechanismus der Zahlungsbilanzen wäre gefunden. Die Unsicherheiten und Gefahren eines frei fluktuierenden Wechselkurssystems könnten auf ein Minimum reduziert werden, und die Schwierigkeiten eines Systems kontrollierter flexibler Wechselkurse würde es nicht geben. Es interessiert die Frage, warum die Währungsbehörden eigentlich noch zögern, den Vorschlag einer Erweiterung der Bandbreiten zu realisieren.

Natürlich birgt auch diese Empfehlung Risiken und Probleme. Eine wichtige Frage ist zum Beispiel, ob eine Erweiterung der Bandbreiten ausreichen würde, um aktuellen Zahlungsbilanzstörungen zu korrigieren. Da die gegenwärtig herrschen-

1) J.M.KEYNES, Monetary Reform, NY Harcourt, Brace 1924, S. 189 - 191.
Derselbe, Treatise on Money, NY Harcourt, Brace 1930, S. 325 ff.

Wechselkursrelationen vermutlich sehr stark verzerrt sind, kommt sehr viel auf das Ausmaß der Erhöhung der Bandbreiten an. Eine auf 5 v.H. zwischen den Interventionspunkten beschränkte Flexibilität, was immerhin eine sehr beachtliche Erweiterung darstellen würde, dürfte vermutlich nicht ausreichen, die gegenwärtigen Zahlungsbilanzstörungen restlos zu eliminieren. Um dem System beschränkter Flexibilität eine Erfolgschance zu geben, wäre es unter gegebenen Bedingungen wahrscheinlich unerläßlich, vorausgehend ein "Alignement der Währungen" beziehungsweise eine "Grobeinstellung" der Wechselkurse im Wege einmaliger Auf- und Abwertungen durchzuführen. Aber auch ein System beschränkt flexibler Kurse wäre auf die Dauer nicht in der Lage, analoge Schwierigkeiten der Weltwährungssituation, wie sie heute zu beobachten sind, völlig zu vermeiden, wenn nicht eine zunehmende Koordinierung der monetären Politik und der Wirtschaftspolitik im allgemeinen und eine Harmonisierung der Lohnpolitik im besonderen in den führenden Handels- und Industriestaaten der westlichen Welt herbeigeführt werden würde.

Ein anderes, sehr bedeutsames Problem stellt die Frage dar, ob eine Erweiterung der Bandbreiten mit dem Gold-Devisen-Standard vereinbar ist. Ein wesentliches Kriterium des Gold-Devisen-Standards ist die Stabilität der dominierenden Leitwährung, des US-Dollars, die nunmehr seit fünfundzwanzig Jahren andauert. Wahrscheinlich wäre die Einführung eines Systems erweiterter Schwankungsbreiten der Wechselkurse mit dem Gold-Devisen-Standard unvereinbar. Die Konsequenz aus dieser Vermutung wäre die Abschaffung des Gold-Devisen-Standards und seine Substitution durch einen supranationalen Devisenpool, der gleichzeitig als Liquiditätsquelle und übernationaler Stabilisierungsfonds in Aktion treten würde, entsprechend den Konzeptionen von MEADE und ANGELL. Der revidierte International Monetary Fund müßte seine Macht und die ihm zur Verfügung stehenden Mittel dazu einsetzen, die Schwankungslimite gemeinsam mit entsprechenden internen Maßnahmen der Mitgliedsländer zu verteidigen.

7. Kapitel: Die Ergebnisse der internationalen Währungskonferenz von Wien im September 1961

Im September 1961 fand in Wien die Jahrestagung des International Monetary Fund statt. Auf der Konferenz standen weder Empfehlungen, die eine Rückkehr zum Goldstandard befürworten, noch Pläne, die völlig neue Wege der Liquiditätsversorgung kreieren, zur Debatte. Das Thema flexible Wechselkurse oder Erweiterung der Bandbreiten war völlig tabu. Einzig der konservative Plan JACOBSSONs, der eine schrittweise Fortentwicklung und Verbesserung des bestehenden Währungssystems empfiehlt, wurde ernsthaft diskutiert. Im Hinblick auf den bekannten Konservativismus, der für die Währungspolitik verantwortlichen Persönlichkeiten und Instanzen sowie die mannigfachen politischen Schwierigkeiten, die einer weitergehenden Veränderung des bestehenden Währungssystems entgegenstehen, war diese Tatsache nicht sehr überraschend.

Der geschäftsführende Direktor des International Monetary Fund, PER JACOBSSON, verteidigte auf dem Kongress seinen Plan. Bekanntlich gingen die Intentionen JACOBSSONs dahin, dem Fonds zusätzliche Mittel zur Verfügung zu stellen, über die der Fonds mehr oder weniger automatisch disponieren könnte. In Wien trat aber eine starke Opposition gegen diese Absicht in Erscheinung. Zwar herrschte unter den Teilnehmern der Konferenz grundsätzlich Einigkeit darüber, daß man neue Vorkehrungen treffen müsse, um mit dem Phänomen der kurzfristigen Kapitalbewegungen und den durch diese erzeugten temporären Zahlungsbilanzstörungen fertig zu werden. Jedoch die Umschreibung der Notfälle und das Mitspracherecht der Kreditgeber boten Anlaß zu Kontroversen. Von den interessierten Ländern, insbesondere den Vertretern der Überschußländer, die potentiell als hauptsächliche Geberländer in Frage kamen, wurde eine globale Aufstockung der internationalen Liquidität und überhaupt jede Form automatischer Kreditbereitstellung abgelehnt. Die interessierten Staaten forderten Mitspracherechte bei der Aufnahme der Kredite und speziell auch bei der Verwendung der Kreditmittel. Sie drängten auf Vorkehrungen, damit

die zusätzlichen Kreditmittel nicht etwa die Zahlungsbilanzdisziplin in den Defizitländern lockern würde.

Am 5. Januar 1962 fasste der Exekutivrat des International Monetary Fund in Washington einen Beschluß, der die Bedingungen festlegte, unter denen der Fonds von einer Gruppe von Mitgliedsländern im Kreditwege zusätzliche Mittel auf Grund von Artikel VII des Fonds-Abkommens aufnehmen kann. In den vorangegangenen Verhandlungen, die Mitte Dezember 1961 in Paris abgeschlossen wurden, hatten sich die Vertreter von zehn wichtigen Industrieländern: USA, England, Deutschland, Frankreich, Italien, Belgien, Niederlande, Kanada, Japan, Schweden, bereit erklärt, unter bestimmten Umständen und Bedingungen Kreditbeträge in ihren Währungen bis zu einem Gesamtbetrag von maximal 6 Mrd US-Dollar zur Stärkung der Fondsmittel bereitzustellen ("General Arrangement to Borrow").

Teilnehmer und Höhe der Kreditvereinbarungen [1]

Teilnehmer	Gegenwart in Mio US-Dollar
USA	2.000
Deutschland	1.000
England	1.000
Frankreich	550
Italien	550
Japan	250
Kanada	200
Niederlande	200
Belgien	150
Schweden	100

Selbstverständlich steht nicht der gesamte, von dem "Währungsklub" zugesagte Betrag in Höhe von 6 Mrd US-Dollar als zusätzlicher Kreditplafonds zur Verfügung. Da das "Allgemeine Kreditabkommen" nur auf den Kreis der Teilnehmer beschränkt ist, kann der Kreditplan stets nur zu Gunsten eines oder mehrerer Mitglieder des Klubs aktiviert werden. Die Währung des betreffenden Schuldnerlandes kann also quasi

1) Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 1962, S. 16

ex definitione nicht mit ausgeliehen werden. Da es sich gegenwärtig bei der auf vier Jahre getroffenen Vereinbarung in erster Linie um eine Aktion zum Schutze von Dollar und Pfund Sterling handelt, haben die Beträge der USA und Englands von insgesamt 3 Mrd US-Dollar nur theoretische Bedeutung. Dagegen ist der Betrag der EWG-Länder von 2 450 Mio US-Dollar von großer praktischer Bedeutung. Dieser Betrag ist die starke Bastion der sogenannten "dritten Verteidigungslinie".

Den Bedenken der interessierten Staaten gegen eine globale Kreditaktion trägt die "Allgemeine Kreditvereinbarung" dadurch Rechnung, daß gemäß ihrer Präambel die zusätzlichen Kredite nur dann zur Verfügung gestellt werden sollen, "falls zusätzliche Mittel erforderlich sind, um einer Beeinträchtigung der internationalen Währungsordnung entgegenzuwirken oder sie abzuwenden." Eine solche Beeinträchtigung der internationalen Währungsordnung, der mit kurzfristigen Währungshilfen entgegengetreten werden könnte, dürfte in erster Linie in einer Bedrohung der großen Reservewährungen durch spekulative Kapitalbewegungen erblickt werden können. Doch ist dies keineswegs die ausschließliche Zweckbestimmung der neuen Vereinbarung. Sie kann durchaus auch zum Zuge kommen, wenn das internationale Währungssystem durch andere temporäre Störungen bedroht ist, was freilich normalerweise nicht durch die Devisenkrise eines einzelnen Landes, wohl aber durch eine größere Störung - zum Beispiel politischer Art - mit Auswirkungen auf mehrere Länder der Fall sein könnte.[1] Dem ausdrücklichen Wunsche der interessierten Länder entsprechend, ist die Verwendung der durch das Abkommen bereitgestellten zusätzlichen Mittel streng auf eine gegenseitige Devisenhilfe unter den Teilnehmern beschränkt.

Schließlich erfüllt das Abkommen die Forderung der potentiellen Kreditgeber auf ein Mitspracherecht. Der Fonds kann von den Kreditgebern zusätzliche Mittel nur erhalten, wenn diese selbst durch eine gesonderte Konsultation außerhalb des Fonds

---

1) Vergleiche Deutsche Bundesbank, Die Bereitstellung zusätzlicher Mittel für den internationalen Währungsfonds durch eine "Allgemeine Kreditvereinbarung", Monatsbericht Februar 1962, S. 15

sich einstimmig oder mit großer Mehrheit für die Aktivierung des Plans in einem bestimmten Fall ausgesprochen haben. Außerdem ist in der Vereinbarung ausdrücklich vorgesehen, daß bei der Verwendung der zusätzlichen Kreditmittel durch den Fonds im Verhältnis zwischen diesem und den Defizitländern die bisher allgemein geltenden Grundsätze und Gepflogenheiten des Fonds für die Genehmigung von Ziehungen und Kreditzusagen (Standbys) anzuwenden sind. Die borgenden Defizitländer haben also alle diejenigen Voraussetzungen hinsichtlich Rechtfertigung und Vorlage von Sanierungsprogrammen zu erfüllen, wie sie sich aus den allgemeinen Fondsgrundsätzen je nach der in Anspruch genommenen Kredittranche des Schuldnerlandes ergeben. Von einer "automatischen Kreditgewährung" ist also weder im Verhältnis zwischen den Kreditgebern und dem Fonds noch im Verhältnis zwischen dem Fonds und den Schuldnerländern die Rede. [1)]

---

1) Weitere Einzelheiten siehe Deutsche Bundesbank, a.a.O., S. 14 ff.

Schlussbemerkung

Am Beispiel Deutschlands wurde im ersten Teil der Arbeit das Phänomen der "importierten Inflation" analysiert. Der Fall zeigt eindringlich die großen geldpolitischen und oekonomischen Schwierigkeiten, in die ein relativ kleines Gläubigerland unter einem Währungssystem mit festen Wechselkursen und einem außerordentlichen elastischen Angebot an internationaler Liquidität zwangsläufig gerät.

Der Fall Deutschlands demonstriert weiter die große Problematik des Systems der "verschiebbaren Festkurse", das in den Statuten des International Monetary Fund verankert ist und damit einen wesentlichen Bestandteil des herrschenden internationalen Währungssystems bildet. Wie im Falle zahlloser Abwertungen, so wurde auch die Entscheidung, die D-Mark aufzuwerten, solange hinausgeschoben, bis der Druck, verstärkt durch die Wirkungen einer risikolosen Spekulation, so groß geworden ist, daß die Aufwertung dem Land praktisch aufgezwungen wurde. Es scheint ausgeschlossen, daß unter diesem System jemals eine rechtzeitige und oekonomisch sinnvoll bemessene Wechselkurskorrektur (Ab- oder Aufwertung) realisierbar ist.

Die schwierige währungspolitische Situation in Deutschland war jedoch nur Symptom eines Übels, das in der verfehlten Konstruktion der gegenwärtigen internationalen Währungsordnung zu suchen ist. Die Hauptschwächen des herrschenden Währungsbildes sind in der prekären Position der beiden Schlüsselwährungen (Pfund Sterling und US-Dollar), die die tragenden Fundamente des Gold-Devisen-Standards sind, in der - bis zu einem gewissen Punkt - außerordentlich elastischen und unkontrollierten Liquiditätsversorgung sowie in der Tatsache zu suchen, daß das System keinen wirksamen Mechanismus zur Anpassung der Zahlungsbilanzen besitzt.

Wenn man sich der schweren Mängel und der Labilität des gegenwärtigen internationalen Währungssystems bewußt ist und die zahllosen Reformprojekte kritisch überprüft, gelangt man zu der nüchternen Erkenntnis, daß es kein Patentrezept zur Lösung der aktuellen Probleme der internationalen Währungsordnung geben kann. Eine Rückkehr zum Goldstandard, auch zu einem Goldstandard in revidierter Form, erweist sich aus politisch-oekonomischen Gründen als undurchführbar. Die Reformpläne von TRIFFIN,

HARROD u.a., die zwar konsequent aber einseitig nach völlig neuen Wegen zur Versorgung mit internationaler Liquidität suchen, lassen nicht nur wichtige Fragen ungelöst, sondern sind in wesentlichen Punkten fragwürdig und bergen ernste Gefahren. Doch der Gedanke einer stärkeren Zentralisierung der Währungsreserven der westlichen Welt scheint realistisch und dürfte in der künftigen Diskussion um die Gestaltung der internationalen Währungsordnung sicher stärkere Beachtung erlangen. Vor allem der Reformplan ANGELLs, der sowohl in technischer als auch in oekonomischer Hinsicht klar durchdacht erscheint, sollte gebührende Berücksichtigung erfahren. Der Vorschlag, die starren Wechselkurse durch ein System flexibler Wechselkurse zu ersetzen, berücksichtigt zwar die entscheidende Tatsache, daß das gegenwärtige Währungssystem eines wirksamen Mechanismus zur Anpassung der Zahlungsbilanzen völlig entbehrt. Die Empfehlung ist jedoch ebenso mutig wie gefährlich. Die Risiken eines Systems flexibler Wechselkurse sind praktisch unübersehbar, und die Bedingungen für ein befriedigendes Funktionieren des Systems sind zahlreich und in der Realität kaum erfüllbar. Das System flexibler Wechselkurse ist ein "Schönwetterschiff." Nur unter günstigen internen und externen Bedingungen scheint es befriedigend zu funktionieren. Im Falle unterschiedlichen Inflationsgrades beziehungsweise unterschiedlicher Entwicklung der Produktivität und der Geldeinkommen in einzelnen Volkswirtschaften oder im Falle einseitiger starker Abhängigkeit eines Landes von einem Partnerland, wie z.B. Kanada von den USA, oder im Falle die Voraussetzungen gut organisierter Devisenmärkte nicht gegeben sind, führt das System notwendig, wie Theorie und Erfahrung zeigen, zu substantiellen Verzerrungen in der Kursentwicklung.

Um die internationale Währungsunruhe aus der Welt zu schaffen, kann man den Weg fester Wechselkurse gehen, jedoch bei gleichzeitiger Aufgabe nationaler Eigenständigkeit auf dem Gebiet der Konjunkturpolitik. Man bildet also ein einheitliches Wirtschaftsgebiet mit einer zentralen Konjunkturpolitik, [1] innerhalb

1) Dies wäre der "konjunkturpolitische Einheitsstaat" bei W.STÜTZEL, Freihandel und nationale Wirtschaftspolitik. Setzt die ordnungsgemäße Funktion eines gemeinsamen Marktes und einer Freihandelszone besonders Institutionen zur Koordinierung der Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik der Mitgliedsstaaten voraus? Europa-Archiv, Jahrgang 13, 1958, S. 10722

dessen das Bestehen verschiedener nationaler Währungen nur noch ein historisches Relikt darstellt. Diese Alternative ist allenfalls im Bereich regionaler Zusammenschlüsse realisierbar. Die besten Voraussetzungen dürfte die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft bilden. [1] Eine andere, extreme Alternative bestünde theoretisch darin, daß man die einzelnen Währungsgebiete in bezug auf Konjunktur und Wachstum völlig voneinander trennt, indem man die Wechselkurse frei fluktuieren läßt. Auf diesem Weg sind aber in der Realität keine befriedigenden oekonomischen Ergebnisse zu erwarten. Wegen der unübersehbaren Risiken und Gefahren lehnen die Politiker mit Recht die Einführung eines solchen Systems auf weltweiter Basis ab. Bleibt als dritte theoretische Lösung der Gedanke an ein System beschränkter Flexibilität in Verbindung mit einem revidierten International Monetary Fund. Um die politischen Schwierigkeiten zu umgehen, die nach ALTMAN im Falle einer Reorganisation des Fonds zu einer übernationalen Zentralbank zu erwarten sind, wäre vielleicht der Gründung eines neuen Instituts, einer "atlantischen Zentralbank" (im Rahmen der OECD), der Vorzug zu geben. Die neugeschaffene supranationale Zentralbank müßte zugleich Devisenpool, Liquiditätsquelle und supranationaler Stabilisierungsfonds (Währungsausgleichsfonds) sein. Die Vorschläge ANGELLs und MEADEs könnten für den organisatorischen Aufbau dieser internationalen Zentralbank möglicherweise stark richtungsweisend sein. Ein internationales Währungssystem muß, wenn es zufriedenstellend funktionieren soll, notwendig über einen Anpassungsmechanismus der Zahlungsbilanzen verfügen und eine zwar elastische, aber wirksam kontrollierte Liquiditätsquelle besitzen. Beide Elemente sind in den Plänen ANGELLs und MEADEs enthalten. Der Einsatz der supranationalen Zentralbank als Stabilisierungsfonds, der zu erfolgen hätte, wenn der Wechselkurs eines Landes die Schwankungslimite erreicht, sollte abhängig sein von der Bereitschaft des betreffenden Landes, seine

---

1) Vergleiche hierzu die Vorschläge MONNETs zur Gründung einer "Union Européene de Reserve", MONNET-Ausschuß fordert europäische Währungsunion, die Welt, Hamburg, 12. Juli 1961. Auch TRIFFIN befürwortet neuerdings sehr stark regionale Lösungen.

interne Politik mit den Vorstellungen der Fondsleitung zu koordinieren.[1]

In Anbetracht der Erkenntnis, daß die Aussichten, ein funktionsfähiges und dauerhaftes internationales Währungssystem in absehbarer Zeit zu verwirklichen, sehr gering sind, ist in der Tat die Prognose nicht schwer, daß es vermutlich noch lange Zeit bei Kompromiß- und Zwischenlösungen bleiben wird, und daß die Perioden latenter und akuter Währungskrisen noch lange nicht beendet sein dürften. Es bleibt der Wunsch, daß die verfügbaren Mittel und Institutionen ausreichen mögen, um einen totalen Zusammenbruch des labilen Währungssystems unter der Wucht künftiger Krisen zu verhindern.

---

1) Diese Alternative kann man natürlich mit dem Spekulationsargument attackieren. Da die Schwankungslimite jedoch eng begrenzt und jedermann bekanntsind, sollte es möglich sein, durch Einrichtung gut organisierterund von den Notenbanken regelmäßig gepflegter Devisenterminmärkte die stabilisierenden Tendenzen der Spekulation zu fördern. Auf das Argument , im Falle langfristig stark divergierender Entwicklung der nationalen Kosten- und Preisniveaus würde die Spekulation den Wechselkurs in den Defizitländern an den oberen Interventionspunkt treiben (Abwertungsbias) und in den Überschußländern am unteren Interventionspunkt festhalten (Aufwertungsbias) und damit eine analoge währungspolitische Malaise auslösen, wie sie aus der Gegenwart bekannt ist, ließe sich replizieren: (1) Im Umfang der Erweiterung der Bandbreiten wird ein Anpassungsmechanismus der Zahlungsbilanzen aktiviert, (2) Statuten und Praxis der neuen Zentralbank werden eine bessere Koordination der Wirtschafts-, Konjunktur- und Währungspolitik im atlantischen Rahmen begünstigen, (3) das beschriebene Syste ruht auf wesentlich solideren Fundamenten als der herrschende Gold Exchange Standard; die Gefahr eines Zusammenbruchs des ganzen Systems ist nicht existent.

Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland *)

in Mio DM

Positionen			1950	1951	1952	Alle Länder 1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
A. Leistungs- und Kapitalbilanz														
I. Laufende Posten														
1. Warenhandel und Dienstleistungen														
a) Warenhandel	Ausfuhr (fob) [1]		8 356	14 577	16 894	18 477	21 938	25 580	30 712	35 831	36 849	41 025	47 849	50 870
	Einfuhr (fob) [1]		10 670	13 084	14 732	14 848	18 046	22 339	25 079	28 509	29 380	33 141	39 574	41 207
	Transithandel: Verkäufe		·	·	·	258	583	901	1 093	1 771	1 285	1 886	2 536	2 460
	Käufe		·	·	·	235	555	905	995	1 697	1 249	2 018	2 231	2 325
	Saldo des Warenhandels		— 2 314	+ 1 493	+ 2 162	+ 3 652	+ 3 920	+ 3 237	+ 5 731	+ 7 396	+ 7 505	+ 7 752	+ 8 580	+ 9 798
b) Dienstleistungen [x]) a)	Einnahmen		925	1 701	2 848	3 647	4 611	5 858	7 334	9 242	10 189	10 634	11 917	11 953
	Ausgaben		1 088	2 397	2 673	3 098	4 493	6 125	7 466	8 999	9 860	11 400	13 074	15 270
	Saldo der Dienstleistungen		— 163	— 696	+ 175	+ 549	+ 118	— 267	— 132	+ 243	+ 329	— 766	— 1 157	— 3 317
Saldo des Warenhandels und der Dienstleistungen			— 2 477	+ 797	+ 2 337	+ 4 201	+ 4 038	+ 2 970	+ 5 599	+ 7 639	+ 7 834	+ 6 986	+ 7 423	+ 6 481
2. Unentgeltliche Leistungen (eigene: —, fremde: +) [x]) a) [1])														
a) Privat	Fremde Leistungen		37	66	108	126	173	109	94	79	92	93	96	72
	Eigene Leistungen		28	275	270	448	343	349	372	441	406	408	484	550
	Saldo		+ 9	— 209	— 162	— 322	— 170	— 240	— 278	— 362	— 314	— 315	— 388	— 478
b) Öffentlich	Fremde Leistungen		2 062	1 806	410	265	294	137	132	78	81	88	177	102
	Eigene Leistungen		6	68	88	394	598	731	1 043	1 546	1 621	2 675	2 667	3 107
	Saldo		+ 2 056	+ 1 738	+ 322	— 129	— 304	— 594	— 911	— 1 468	— 1 540	— 2 587	— 2 490	— 3 005
Saldo der unentgeltlichen Leistungen			+ 2 065	+ 1 529	+ 160	— 451	— 474	— 834	— 1 189	— 1 830	— 1 854	— 2 902	— 2 878	— 3 483
Saldo der laufenden Posten			— 412	+ 2 326	+ 2 497	+ 3 750	+ 3 564	+ 2 136	+ 4 410	+ 5 809	+ 5 980	+ 4 084	+ 4 545	+ 2 998
II. Kapitalleistungen (eigene: —, fremde: +) a) [1])														
1. Langfristige Kapitalleistungen [1])														
a) Deutsche Kapitalanlagen im Ausland [x])														
Neuanlage	Privat		—	—	— 17	— 46	— 193	— 322	— 422	— 767	— 1 352	— 2 807	— 2 614	— 2 334
	Öffentlich		— 180	—	— 1 663	—	—	—	— 263	— 321	— 574	— 2 875	— 982	— 2 123
Liquidation	Privat		—	—	+ 2	+ 43	+ 21	+ 64	+ 97	+ 92	+ 210	+ 785	+ 1 179	+ 1 312
	Öffentlich		+ 129	+ 50	+ 28	+ 21	+ 10	—	—	—	+ 26	—	+ 57	+ 219
Netto-Kapitalanlagen (Zunahme: —)	Privat		—	—	— 15	— 3	— 172	— 258	— 325	— 675	— 1 142	— 2 022	— 1 435	— 1 022
	Öffentlich		— 51	+ 50	— 1 635	+ 21	+ 10	—	— 263	— 321	— 548	— 2 875	— 925	— 1 904
	Insgesamt		— 51	+ 50	— 1 650	+ 18	— 162	— 258	— 588	— 996	— 1 690	— 4 897	— 2 360	— 2 926
b) Ausländische Kapitalanlagen im Inland [x])														
Neuanlage	Privat		·	·	+ 0	+ 1	+ 1 130	+ 1 643	+ 1 399	+ 2 036	+ 2 412	+ 3 501	+ 5 442	+ 5 720
	Öffentlich		+ 610	—	+ 321	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Liquidation	Privat		·	·	·	— 59	— 1 222	— 1 495	— 944	— 1 126	— 1 788	— 2 631	— 3 025	— 3 811
	Öffentlich		— 101	— 199	— 504	— 358	— 264	— 271	— 426	— 541	— 502	— 1 420	— 314	— 3 216
Netto-Kapitalanlagen (Zunahme: +)	Privat		·	·	+ 0	— 58	— 92	+ 148	+ 455	+ 910	+ 624	+ 870	+ 2 417	+ 1 909
	Öffentlich		+ 509	— 199	— 183	— 358	— 264	— 271	— 426	— 541	— 502	— 1 420	— 314	— 3 216
	Insgesamt		+ 509	— 199	— 183	— 416	— 356	— 123	+ 29	+ 369	+ 122	— 550	+ 2 103	— 1 307
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen			+ 458	— 149	— 1 833	— 398	— 518	— 381	— 559	— 627	— 1 568	— 5 447	— 257	— 4 233
2. Kurzfristige Kapitalleistungen [x])														
a) Deutsche Netto-Kapitalanlagen im Ausland (Zunahme: —)	Privat: Geschäftsbanken [4])		— 330	— 14	+ 196	— 45	— 122	— 156	— 191	— 606	— 599	— 1 315	+ 1 102	— 1 558
	Nichtbanken		·	·	·	— 8	— 14	— 12	— 18	— 34	— 48	— 106	— 82	— 307
	Öffentlich		—	—	— 161	+ 76	— 5	— 75	— 213	— 1 705	+ 200	— 1 384	— 1 084	— 209
	Insgesamt		— 330	— 14	+ 35	+ 23	— 141	— 243	— 422	— 2 345	— 447	— 2 805	— 63	— 2 074
b) Ausländische Netto-Kapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)	Privat: Geschäftsbanken [4])		+ 79	+ 250	+ 281	+ 448	+ 441	+ 287	+ 1 103	+ 581	— 135	+ 280	+ 1 151	+ 1 294
	Nichtbanken		·	·	·	·	·	·	·	+ 56	+ 45	— 52	+ 737	+ 910
	Öffentlich		—	—	+ 1 494	— 23	— 157	— 113	— 74	— 105	— 287	+ 1 776	+ 130	— 1 057
	Insgesamt		+ 79	+ 250	+ 1 775	+ 425	+ 284	+ 174	+ 1 029	+ 532	— 377	+ 2 004	+ 2 018	+ 1 147
Saldo der kurzfristigen Kapitalleistungen			— 251	+ 236	+ 1 810	+ 448	+ 143	— 69	+ 607	— 1 813	— 824	— 801	+ 1 955	— 927
Saldo der gesamten Kapitalleistungen			+ 207	+ 87	— 23	+ 50	— 375	— 450	+ 48	— 2 440	— 2 392	— 6 248	+ 1 698	— 5 160
Saldo der Leistungs- und Kapitalbilanz			— 205	+ 2 413	+ 2 474	+ 3 800	+ 3 189	+ 1 686	+ 4 458	+ 3 369	+ 3 588	— 2 164	+ 6 243	— 2 162
B. Devisenbilanz														
I. Währungsreserven der Deutschen Bundesbank [2]) [3])														
1. Veränderung des Goldbestandes (Zunahme: —)			—	— 116	— 471	— 780	— 1 261	— 1 234	— 2 413	— 4 399	— 411	+ 8	— 1 402	— 2 781
2. Veränderung der Forderungen und Verpflichtungen														
a) Forderungen (Zunahme: —)														
Uneingeschränkt verwendbare Forderungen														
Forderungen in ausländischer Währung			+ 60	— 1 026	— 589	— 1 750	— 1 669	— 474	— 1 865	+ 1 574	— 1 816	+ 632	— 8 069	+ 3 568
Forderungen in DM			— 34	+ 32	— 3	— 9	+ 14	— 0	+ 0	— 0	— 13	— 202	+ 215	— 15
Insgesamt			+ 26	— 994	— 592	— 1 759	— 1 655	— 474	— 1 865	+ 1 574	— 1 829	+ 430	— 7 854	+ 3 553
Befristete oder nur beschränkt verwendbare Forderungen														
Forderungen in ausländischer Währung	Kreditgewährung an die EZU [7])		—	— 1	— 1 060	— 721	— 272	— 133	— 703	— 1 352	— 355	+ 4 597	—	—
	Bilaterale Forderungen aus früheren Krediten an die EZU [5])		—	—	—	—	—	—	—	—	—	— 364	+ 320	+ 9
	Sonstige Forderungen		— 236	+ 35	— 566	— 60	+ 301	+ 84	+ 64	— 1 402	— 160	+ 489	+ 193	+ 252
Forderungen in DM	Bilaterale Forderungen aus früheren Krediten an die EZU [5])		—	—	—	—	—	—	—	—	—	— 2 795	+ 846	+ 943
	Sonstige Forderungen		—	—	— 84	+ 6	— 7	— 64	— 147	— 68	— 92	+ 82	— 129	+ 43
Insgesamt			— 236	+ 34	— 1 710	— 775	+ 22	— 113	— 786	— 2 822	— 607	+ 2 009	+ 1 230	+ 1 247
Veränderung der Forderungen insgesamt			— 210	— 960	— 2 302	— 2 534	— 1 633	— 587	— 2 651	— 1 248	— 2 436	+ 2 439	— 6 624	+ 4 800
b) Verpflichtungen (Zunahme: +)														
Verpflichtungen in ausländischer Währung	Kreditgewährung der EZU [7])		+ 806	— 806	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Sonstige Verpflichtungen		— 141	+ 94	— 137	— 151	+ 24	— 1	+ 10	— 18	+ 12	— 70	+ 82	— 126
Verpflichtungen in DM			+ 109	— 250	+ 149	— 149	+ 88	— 29	+ 40	+ 543	— 353	— 173	— 63	+ 35
Veränderung der Verpflichtungen insgesamt			+ 774	— 962	+ 12	— 300	+ 112	— 30	+ 50	+ 525	— 341	— 243	+ 19	— 91
Saldo aus der Veränderung von Forderungen und Verpflichtungen			+ 564	— 1 922	— 2 290	— 2 834	— 1 521	— 617	— 2 601	— 723	— 2 777	+ 2 196	— 6 605	+ 4 709
Saldo aus der Veränderung der Währungsreserven der Deutschen Bundesbank			+ 564	— 2 038	— 2 761	— 3 614	— 2 782	— 1 851	— 5 014	— 5 122	— 3 188	+ 2 204	— 8 007	+ 1 928
II. Multilaterale Zahlungen														
1. Multilaterale Zahlungen zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland (Salden)														
a) Multilaterale Zahlungen ohne Devisenhandel	in US-$: im Rahmen der EZU-Operationen		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	im sonstigen Zahlungsverkehr		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	in £-Sterling		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	in Währungen der übrigen Länder		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	in EZU-Rechnungseinheiten		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) Multilateraler Devisenhandel			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Saldo der multilateralen Zahlungen zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Multilaterale Zahlungen zwischen fremden Ländern in DM (DM-Überträge) (Saldo)			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Saldo der gesamten multilateralen Zahlungen			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Saldo der Devisenbilanz (Überschuß: —, Defizit: +)			+ 564	— 2 038	— 2 761	— 3 614	— 2 782	— 1 851	— 5 014	— 5 122	— 3 188	+ 2 204	— 8 007	+ 1 928
C. Saldo der nicht erfaßbaren Posten und der statistischen Ermittlungsfehler (als Rest errechnet) [3])			— 359	— 375	+ 287	— 186	— 407	+ 165	+ 556	+ 1 753	— 400	— 40	+ 1 764	+ 234

*) Bundesgebiet einschl. Berlin (West); vom Tage der wirtschaftlichen Eingliederung des Saarlandes an (6. 7. 1959) einschl. der Transaktionen des Saarlandes mit dem Ausland, — a) Bis 1953 ohne die auf DM-Sperrkonten geleisteten und aus diesen Konten empfangenen Zahlungen bzw. ohne die Veränderung der Guthaben des Auslands auf diesen Konten, es wurden lediglich die in den Jahren 1951 bis 1953 im Rahmen der Wiedergutmachung und der Londoner Schuldenabkommen geleisteten Zahlungen ebenso wie die daraus resultierende Zunahme der Guthaben des Auslands berücksichtigt. In verschiedenen anderen Positionen sind außerdem bis 1953 die Transferierungen aus DM-Sperrkonten, soweit sie erfaßt wurden, enthalten. — x) Aufgliederung s. S. 22 bis 37. — 1) Spezialhandel. Einschl. Ergänzungen (z. B. Aus- und Einfuhr von Elektrizität), 1957 und 1958 außerdem einschl. nachträglich gemeldeter und in der amtlichen Außenhandelsstatistik nicht erfaßter Einfuhren der Bundesregierung; ohne die Ausfuhr von Schiffs- und Flugzeugbedarf, die den Einnahmen für Dienstleistungen zugerechnet wird. Vgl. auch Tab. auf S. 27. — 2) Für die Aufgliederung in „Privat" und „Öffentlich" ist maßgebend, welchem der beiden Sektoren die an der jeweiligen Transaktion beteiligte inländische Stelle angehört. — 3) Vgl. Anm. 6). — 4) 1961 einschl. der durch die DM-Aufwertung bedingten statistischen Veränderung bei Forderungen und Verpflichtungen in ausländischer Währung. — 5) Ohne Weltbankbonds und ohne diejenigen Weltbanknotes, die in der Position „Wertpapiere" des Bundesbankausweises und hier bei den langfristigen öffentlichen Kapitalleistungen berücksichtigt sind. — 6) 1961 ohne Berücksichtigung der durch die DM-Aufwertung bedingten Abnahme der Währungsreserven der Deutschen Bundesbank um 1 419 Mio DM. — 7) Nach den im Berichtsjahr jeweils durchgeführten EZU-Abrechnungen; 1959 ist außerdem die Abnahme der Kreditgewährung im Zusammenhang mit der Liquidation der EZU und auf Grund der Umwandlung der restlichen Forderungen an die EZU in bilaterale Forderungen an die ehemaligen EZU-Mitgliedsländer berücksichtigt. — 8) Vgl. Anm. 7). — 9) In diesem als Differenz zwischen dem Saldo der Devisenbilanz und dem Saldo der Leistungs- und Kapitalbilanz ermittelten Restposten schlagen sich vor allem die statistisch nicht erfaßten Veränderungen in den Zahlungsbedingungen im Außenhandel (terms of payment) nieder (Devisenbilanz günstiger als Leistungs- und Kapitalbilanz: +, Devisenbilanz ungünstiger: —).

Tabelle I Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 1962

Tabelle 2: United States and "other Industrial Countries": Domestic Wholesale Price Indices of Manufactures, 1953-59[1]

	(1953 = 100)					
	1954	1955	1956	1957	1958	1959
United States	101	102	106	109	110	112
Other Industrial Countries[2]	99	100	103	106	104	104
Canada	99	98	101	107	106	110
France	97	97	101	102	94	85
Germany, Fed.Republic	98	101	102	104	105	104
Italy	99	99	100	102	99	97
Japan	96	94	101	103	94	95
Netherlands	102	104	104	107	105	105
Sweden	99	103	107	110	107	107
United Kingdom	100	103	107	110	111	112

Sources: *Canada:* Based on data in Dominion Bureau of Statistics, *Prices and Price Indexes*, February 1960, p. 7. Originally described as index of wholesale prices of fully and chiefly manufactured products.

France: Based on data in Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques, *Annuaire Statistique de la France, 1958*, p. 290, and *Bulletin Mensuel de Statistique*, various issues. Originally described as index of wholesale prices of *produits industriels transformés*.

Germany, Federal Republic: Based on data in Statistisches Bundesamt, *Statistisches Jahrbuch, 1959*, p. 402, and *Wirtschaft und Statistik*, February 1960, p. 108. The index given above is a weighted average (the weights being given in the sources cited) of the separate indices of wholesale prices of the products of the following industries: (a) *Grundstoff- und Produktionsgüterindustrien*, (b) *Investitionsgüterindustrien*, (c) *Verbrauchsgüterindustrien*, and (d) *Nahrungs- und Genussmittelindustrien*.

Italy: Istituto Centrale di Statistica, *Italian Statistical Abstract, 1959*, p. 102, and *Bollettino Mensile di Statistica*, February 1960, p. 61. Originally described as index of wholesale prices of nonagricultural products.

Japan: Based on data in Economic Planning Agency, *Japanese Economic Statistics*, February 1960, p. 67. Weighted average index (the weights being given in the cited source) of the wholesale price indices for the following groups: (a) textiles, (b) metals and machinery, (c) building materials (excluding duplicates), (d) chemical goods, and (e) miscellaneous.

Netherlands: Based on data in Central Bureau of Statistics, *Statistical Yearbook of the Netherlands, 1955-1958*, p. 286, and *Maandstatistiek van de Binnenlandse Handel, het Verbruik en de Prijzen*, May 1960, p. 176. Originally described as index of wholesale prices of finished goods.

Sweden: Based on data in Statistiska Centralbyrå, *Statistisk Årsbok för Sverige, 1959*, p. 170; and Kommerskollegium, *Kommersiella Meddelanden*, June 1960, p. 33. Originally described as index of wholesale prices of industrial products.

United Kingdom: Based on data in Central Statistical Office, *Monthly Digest of Statistics*, various issues.

United States: Based on data in Bureau of Labor Statistics, *Wholesale Prices and Price Indexes*, various issues.

[1] Adjusted for variations in exchange rates. For the diverse nature of the indices for the different countries, see above, under "Sources."

[2] The indices for this group are weighted averages of the indices for the countries listed. The weights are based on the values (in U.S. dollars) of each country's exports of manufactures in 1958.

Entnommen aus: International Monetary Fund Staff Papers Vol. IX, Nr.1, 1962 (März)

Tabelle 3: United States and "other industrial Countries": Unit value indices of exports of manufactures, 1953-59 [1]

(1953 = 100)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959
United States	99	101	106	112	113	116
Other industrial countries [2]	98	98	102	104	103	102
Belgium	94	96	98	102	98	95
Canada	100	102	108	110	107	109
France	98	97	101	101	99	91
Germany, Federal Republik	98	98	101	103	103	102
Italy	99	97	98	99	101	98
Japan	95	90	94	97	94	96
Netherlands	97	98	101	103	101	98
Sweden	96	98	101	103	104	103
United Kingdom	99	101	105	108	110	110

1) Data have been supplied by the UN Statistical Office. They have been adjusted for variations in exchange rates.

2) The indices for this group are weighted averages of the indices for the countries listed. The weights are based on the values (in U.S. dollars) of each country's exports of manufactures in 1956.

Entnommen aus: International Monetary Fund Staff Papers
Vol. IX, Nr.1, 1962 (März)

Sozialprodukt, Beschäftigung und Produktivität [+)]

Posten	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960[p)]	1960[1)p)]	1961[1)p)]
Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen Mrd DM	97,2	118,6	135,6	145,5	156,4	178,3	196,4	213,6	228,5	247,9	277,7	282,4	310,4
Veränderung gegen Vorj. vH	.	+22,0	+14,3	+ 7,5	+ 7,5	+14,0	+10,2	+ 8,8	+ 7,0	+ 8,5	+12,0	.	+ 9,9
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1954 Mrd DM	113,1	125,0	135,4	145,6	156,4	174,4	186,4	196,5	202,9	216,5	235,5	239,4	252,1
Veränderung gegen Vorj. vH	.	+10,5	+ 8,3	+ 7,5	+ 7,4	+11,5	+ 6,9	+ 5,4	+ 3,3	+ 6,7	+ 8,8	.	5,3
davon entfallen auf: Zunahme der Erwerbstätigen vH	.	+ 2,6	+ 1,9	+ 2,5	+ 2,7	+ 3,8	+ 2,7	+ 2,3	+ 0,9	+ 1,2	+ 1,9	.	+ 1,5
Zunahme der Produktionsleistung je Erwerbstätigen vH	.	+ 7,7	+ 6,3	+ 5,0	+ 4,6	+ 7,4	+ 4,1	+ 3,1	+ 2,4	+ 5,5	+ 6,5	.	+ 3,7
Zum Vergleich: Zunahme der Bruttolöhne u.-gehälter je Beschäftigten vH	.	+16,3	+ 7,9	+ 5,9	+ 5,2	+ 7,9	+ 8,0	+ 5,0	+ 6,6	+ 5,1	+ 8,9	.	+10,1

1) Einschl. Saarland - [p)] Vorläufige Ergebnisse.

[+)] [illegible] der Deutschen Bundesbank, Februar 1962, S. 3

United States and "Other Industrial Countries": Indices of Unit Labor Cost, Wages, and Labor Productivity in Manufacturing Industries, 1953–59

(1953 = 100)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959
	Unit Labor Cost in U.S. Dollars					
United States	100	98	101	102	105	103
Other Industrial Countries[1]	99	100	104	107	109	106
Belgium[2]	*96*	*91*	*94*	*103*	*109*	*101*
Canada	*102*	*96*	*99*	*107*	*109*	*108*
France	*96*	*97*	*100*	*94*	*86*	*76*
Germany, Federal Republic	*96*	*97*	*102*	*106*	*109*	*110*
Italy	*99*	*96*	*94*	*91*	*89*	*83*
Japan	*102*	*100*	*97*	*96*	*98*	*92*
Netherlands	*105*	*106*	*113*	*127*	*132*	*131*
Sweden	*100*	*104*	*106*	*110*	*114*	*114*
United Kingdom	*102*	*106*	*114*	*118*	*122*	*120*
	Average Hourly Earnings of Labor in U.S. Dollars					
United States	102	107	112	117	121	125
Other Industrial Countries[1]	105	111	120	129	134	138
Belgium	*103*	*106*	*114*	*125*	*131*	*133*
Canada	*105*	*106*	*112*	*121*	*124*	*129*
France[3]	*105*	*113*	*126*	*138*	*135*	*116*
Germany, Federal Republic	*102*	*109*	*119*	*131* ④	*139* ④	*148* ④
Italy	*103*	*107*	*113*	*117*	*123*	*126*
Japan[3]	*106*	*109*	*120*	*126*	*125*	*136*
Netherlands	*111*	*120*	*128*	*146*	*157*	*157*
Sweden	*104*	*111*	*120*	*128*	*136*	*140*
United Kingdom	*106*	*116*	*124*	*131*	*137*	*142*
	Productivity per Man-Hour[5]					
United States	102	109	111	115	115	121
Other Industrial Countries[1]	105	112	116	121	123	132
Belgium[6,7]	*107*	*117*	*122*	*121*	*120*	*132*
Canada	*103*	*111*	*113*	*113*	*114*	*119*
France[6]	*109*	*116*	*126*	*140*	*146*	*152*
Germany, Federal Republic	*106*	*113*	*116*	*123*	*127*	*134*
Italy[7]	*104*	*112*	*120*	*128*	*139*	*151*
Japan[6]	*104*	*109*	*124*	*131*	*128*	*148*
Netherlands	*106*	*113*	*113*	*116*	*119*	*130*
Sweden[7]	*104*	*107*	*113*	*116*	*118*	*123*
United Kingdom	*104*	*108*	*109*	*111*	*112*	*118*

Sources: *Unit Labor Cost in U.S. Dollars:* Except for the group, "other industrial countries," these indices are based on data in the other two parts of this table. For a description of the indices for "other industrial countries," see footnote 1 in this table.

Average Hourly Earnings of Labor in U.S. Dollars. For Belgium, Canada, Germany, Japan, and the United States, data are from United Nations, *Monthly Bulletin of Statistics*, for France and Italy, from International Monetary Fund, *International Financial Statistics* (*IFS*); for the Netherlands, Sweden, and the United Kingdom, from Organization for European Economic Cooperation (OEEC), *Statistical Bulletins, General Statistics*. Adjustments for changes in exchange rates for Canada and France are based on the conversion factors for trade statistics in *IFS*.

Productivity per Man-Hour: These indices are based on data for manufacturing production, employment, and hours worked in OEEC, *Statistical Bulletins: General Statistics*, July 1960, with the following exceptions: (1) those for Japan are from Economic Planning Agency, *Japanese Economic Statistics*, various issues, (2) those for the United States are from Federal Reserve Board, *Federal Reserve Bulletin*, December 1959, p. 1,472, and April 1960, p. 420 (for revised index of production on base 1957 = 100), and Department of Labor, *Employment and Earnings*; (3) employment index for Belgium and index of total hours worked for Sweden are from International Labor Office, *International Labor Review, Statistical Supplement*, June 1960.

[1] The indices for this group are weighted averages of the indices for the countries listed. The weights are based on the values (in U.S. dollars) of each country's exports of manufactures in 1956.
[2] Not adjusted for variations in average hours worked.
[3] Monthly or fortnightly earnings.
④ Including services.
[5] Including all employees, except as otherwise noted.
[6] Productivity per man.
[7] Production workers only.

Entnommen aus: IMF Staff Papers VOL IX, Nr. 1, 1962 (März)

Tabelle 6

Die Austauschrelationen im Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland VI

Monatsdurchschnitt 1954 = 100

Zeit	Durchschnittswerte der Einfuhr	Durchschnittswerte der Ausfuhr	Terms of Trade +)
1950	99,8	80,0	80,2
1951	125,3	100,0	79,8
1952	114,9	105,7	91,9
1953	101,7	102,3	100,6
1954	100,0	100,0	100,0
1955	102,2	100,2	98,1
1956	103,9	103,2	99,4
1957	104,9	105,7	100,8
1958	97,0	105,0	108,2
1959 ++)			111,0

+) Verhältnis der Durchschnittswerte der Ausfuhr zu den Durchschnittswerten der Einfuhr (terms of trade)

++) Schätzwert auf Grund einer graphischen Darstellung im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Januar 1960, Seite 49

Quelle: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Mai 1958, Seite 41 und Dezember 1958, Seite 25

Tabelle 7

Die Währungsreserven der westlichen Welt

- in Mrd US-Dollar -

Stand jeweils am Jahresende

	1913	1928	1938	1950	1957	1960
I. Währungsreserven der Welt insgesamt [1]	4,53	13,05	27,75	56,05	64,93	74,74
davon: Gold	4,03	9,80	25,95	35,35	38,82	40,52
Devisen	0,50	3,25	1,80	20,70	26,11	34,22
II. Gold- und Währungsbestände internationaler Finanzinstitutionen [2]	-	-	0,01	7,54	8,65	14,51
davon: Gold	-	-	0,01	1,55	1,46	2,47
Devisen	-	-	-	5,99	7,19	12,04
III. Amtliche Währungsreserven der Länder	4,53	13,05	27,74	48,51	56,28	60,23
davon: Gold	4,03	9,80	25,94	33,80	37,36	38,05
Devisen	0,50	3,25	1,80	14,71	18,92	22,18

1) Einschließlich der internationalen Finanzinstituationen. Für 1960 - abweichend von IFS - einschließlich der bilateralen Nettoforderungen aus früheren Krediten an die EZU

2) IWF, EZU/EWA, BIZ

Quellen: 1913: Memorandum des Völkerbundes über "Zahlungsbilanzen 1913-1927" (1928) und über "Währungen und Zentralbanken 1913-1925 (1926)
1928: IWF-Studie "International Reserves and Liquidity" (1958) und "The Adequacy of Monetary Reserves", Staff Papers des IWF, Vol III, Nr. 2 (Oktober 1953).
1938: International Financial Statistics, Dezember 1954
1950; 1957 und 1960: International Financial Statistics, Mai 1961

Entnommen aus: Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, Währungsausschuß, Arbeitsgruppe für internationale Liquiditätsfragen, Bericht über aktuelle Fragen der internationalen Liquidität, Brüssel 1961

Tabelle 8

Die amtlichen Währungsreserven der wichtigsten Länder und Ländergruppen [1] absolut und im Vergleich zum Wert der Einfuhr

	Amtliche Währungsreserven (in Mrd. US-Dollar, Stand Ende des Zeitraumes)						Währungsreserven in v.H. der Jahreseinfuhren					
	1913	1928	1938	1950	1957	1960	1913	1928	1938	1950	1957	1960
I. Vereinigte Staaten	1,29	3,75	14,59	22,82	22,86	17,80	73	85	592	238	160	112
II. Übrige Länder zus.:	3,24	9,30	(13,14)	25,69	33,42	42,43	17	35	(62)	51	36	41
davon:												
1) EWG-Länder insges.:	1,48	4,51	(4,84)	3,07	9,84	16,09	20	53	(85)	27	40	54
BR Deutschland [2]	0,33	0,78	(0,03) [3]	0,28	5,64	7,67	13	23	(1) [3]	10	75	76
Belgien-Luxemburg	0,08	0,35	0,78	0,79	1,14	1,49	9	39	102	41	33	38
Frankreich	0,68	2,54	2,79	0,79	0,65	2,07	42	121	211	26	10	33
Italien	0,32	0,58	0,20	0,60	1,35	3,10	46	50	34	40	37	66
Niederlande	0,07	0,26	1,04	0,61	1,06	1,75	4	24	129	29	26	39
2) Großbritannien	0,17	0,75	2,88 [4]	3,67	2,37	3,24	5	13	64 [4]	50	21	25
3) Übrige Industrieländer [5] 1) - 3):	0,41	1,12	1,78	2,74	3,75	5,89	32	36	78	53	30	41
Industrieländer ohne USA	2,06	6,38	(9,50)	9,48	15,96	25,22	17	36	(76)	40	33	45
4) Rohstoffländer [6]	1,18	2,92	3,64	16,21	17,46	17,21	16	33	42	62	39	37
Alle Länder (ohne internat. Institutionen)	4,53	13,05	(27,73)	48,51	56,28	60,23	22	43	(118)	81	52	51

1) Ohne die Länder des Ostblocks; für 1960 - abweichend von IFS - einschließlich der bilateralen Nettoforderungen aus früheren Krediten an die [illegible]. 2) Für 1913, 1928 und 1938: Deutsches Reich. - 3) Von den deutschen Gesamtreserven sind für Ende 1938 nur die "Gold- und deckungsfähigen Devisenbestände" der Deutschen Reichsbank bekannt. - 4) Nur Gold. - 5) Länder, die hauptsächlich Fertigwaren exportieren, nämlich außer den USA, den EWG-Ländern und Großbritannien noch Dänemark, Norwegen, Österreich (1913: ohne Österreich), Schweden, die Schweiz und Japan. - 6) Länder, die hauptsächlich Rohstoffe und Halbwaren exportieren, d.h. alle anderen Länder als die aufgeführten Industrieländer:

Quellen: 1913: Memorandum des Völkerbundes über "Zahlungsbilanzen 1913-1927" (1928) und über "Währungen und Zentralbanken 1913-1925" (1926). 1928: IWF-Studie "International Reserves and Liquidity". - 1938: International Financial Statistics, Dezember 1954. - 1950, 1957 und 1960: International Financial Statistics, Mai 1961.

Entnommen aus: Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, Währungsausschuß, Arbeitsgruppe für internationale Liquiditätsfragen, Bericht über aktuelle Fragen der internationalen Liquidität, Brüssel 1961.

LITERATURVERZEICHNIS

A. BÜCHER, Monographien

L.A. HAHN, Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität, Frankfurt 1957

G.N. HALM, Geld, Außenhandel und Beschäftigung, 3. Auflage, München 1957

J.R. HICKS, The Long-Run Dollar Problem - Inaugural Lecture, abgedruckt in: Oxford Economic Papers, June 1953

Derselbe, Essays in World Economics, Oxford 1959, Part I, 4

H.G. JOHNSON, International Trade and Economic Growth, George Allen and Unwin Ltd, London 1958

J.M. KEYNES, Monetary Reform, New York, Harcourt, Brace 1924

Derselbe, Treatise on Money, New York, Harcourt, Brace 1930

F.A. LUTZ, Geld und Währung, Gesammelte Abhnadlungen, Reihe: Walter Eucken Institut Freiburg i.Br. Wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftsrechtliche Untersuchungen (1), Tübingen 1962

A. MARSHALL, Money, Credit and Commerce, New York 1924

J.E. MEADE, A Geometry of International Trade, London 1952

Derselbe, The Theory of International Economic Policy, Vol. I, The Balance of Payments, London 1951

R. MEIMBERG, Zum Streit über den Wechselkurs der D-Mark, Frankfurt 1960

R. NURKSE, International Currency Experience, in: League of Nations, Lessons of the Interwar-Period, 1944

Derselbe, Conditions of International Monetary Equilibrium, Essays in International Finance, Nr. 4, Princeton University 1945

E. SOHMEN, Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy, University of Chicago Press, 1961

G. SCHMÖLDERS, Die Politiker und die Währung, Schriftenreihe zur Geld- und Finanzpolitik, Band VI, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1959

E. SCHNEIDER, Einführung in die Wirtschaftstheorie, Teil III, 5. Auflage, 1959

R. TRIFFIN, Gold and Dollar Crisis, New Haven, Yale University Press, 1960

C.R. WHITTLESEY, International Monetary Issues, New York 1957

B. Aufsätze, Reports

H.J. ABS, Der Wechselkurs - Kein Feld für Experimente, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 1960, Nr. 135

W. ALBERT, Untersuchungen über die anormale Reaktion der Zahlungsbilanz, ORDO, Band XI, 1959

O. L. ALTMAN, Professor TRIFFIN on International Liquidity and the Role of the Fund, International Monetary Fund Staff Papers, Vol. VIII, 1960/61

J.W. ANGELL, The Reorganisation of the International Monetary System: An Alternative Proposal, The Economic Journal, Vol. LXXI, 1961 (Dezember), S. 691 ff.

H. BACHMANN, Die angelsächsischen Pläne für die Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs, VIII, 1025, 1943, Veröffentlichung des schweizerischen Instituts für Außenwirtschaft und Marktforschung an der Handelshochschule St. Gallen

Th. BALOGH, International Reserves and Liquidity, The Economic Journal, Vol LXX, 1960 (June)

E.M. BERNSTEIN,	The Adequacy of US Gold Reserves, abgedruckt in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol. LI/2, 1961 (May)
Derselbe,	The Reserve Centers and the International Monetary Fund, The Irish Banking Review, Dublin, June 1961
Derselbe,	International Effects of US Economic Policy. Materials Prep. in Connection with the Study of Employment, Growth and Price Levels by the Joint Economic Committee Congress of the US (86th Congress, 2d Session, Study Paper No 16) Washington DC, 1960
E.v.BÖVENTER,	Der Einfluß der Aufwertung auf die Zahlungsbilanz: Eine quantitative Untersuchung, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 87, Heft 1, 1961.
G. BOMBACH,	Preisstabilität, wirtschaftliches Wachstum und Einkommensverteilung, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 95. Jahrgang (1959), S. 1 ff.
Derselbe,	Ursachen der Nachkriegsinflation und Probleme der Inflationsbekämpfung, in: "Stabile Preise in wachsender Wirtschaft", "Das Inflationsproblem". ERICH SCHNEIDER zum 60. Geburtstag, Tübingen 1960, S. 187 ff.
Derselbe,	Gleichgewicht - kein Ziel an sich, der Volkswirt, 1960, Nr. 52/53
A.C.L. DAY,	The World Liquidity Problem and the British Monetary System - May 7, 1958 (in: Committee, on the Working of the Monetary System - Principal Memoranda of Evidence, Vol.3, London 1960)
J.J. DORGAN, and W.J. CORTLETT,	The Influence of Price in International Trade: A Study in Method, Journal of the Royal Statistical Society, Ser A. Part III, 1951
G.S. DORRANCE,	Canada's Floating Dollar, The Banker, Vol. XCV, Nr. 298, 1950

O. EMMINGER,	Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit (I), Weltwirtschaftliches Archiv, Band 40, 1934, S. 270 ff.
Derselbe,	Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England (II), Weltwirtschaftliches Archiv Band 40, 1934, S. 482 ff.
Derselbe,	Kapitalexport als Mittel zum Zahlungsbilanzausgleich, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1959, Heft 18
ST. FROHWEIN,	Die gegenwärtige Lage des Pfundes Sterling, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1961, Heft 18
J.H. FURTH,	Die internationale Stellung des US-Dollars, in: Gegenwartsprobleme der internationalen Währungspolitik, Sonderheft der Wirtschaftsberichte der Creditanstalt Bankverein, Wien, September 1961, Nr. 33
A. GAMBINO,	Vom TRIFFIN - Plan zu den Vorschlägen JACOBSSONs, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 88, 1962, Heft 1, S. 5 ff.
L.A. HAHN,	Goldaufwertung oder Dollarabwertung, Kyklos, Vol. XIII, 1960, Fasc. 4
Derselbe,	Wandel der Zahlungsbilanzsituation, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1959, Heft 21
G.N. HALM,	Devalvation und Revalvation, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 2.
Derselbe,	Fest oder flexible Wechselkurse, Kyklos, Vol. XVI, 1963, Fasc. 1, S.28 ff.
HANG SHENG CHENG	Relative Movements in the Prices of Exports of Manufactures - United States versus Other Industrial Countries 1953 - 59, International Monetary Fund Staff Papers Vol. IX, Nr. 1, 1962 (März), S. 80 ff.

W. HANKEL, Monetäres Gleichgewicht als Richtschnur, Der Volkswirt, 1960, Nr. 52/53

J. HARDEN, Flexible Wechselkurspolitik ist schwierig, Der Volkswirt, 1962, Nr. 14

R. HARROD, Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, Außenwirtschaft, 1961 (Juni), Heft 2, herausgegeben vom Institut für Außenwirtschaft und Marktforschung an der Handelshochschule St.Gallen, Zürich/St.Gallen.

Derselbe, The Role of Gold Today, The South African Journal of Economics, Johannesburg, Vol.26, 1958

Derselbe, Why the Dollar Price of Gold must Rise, Optima, Johannesburg, Vol.8, 1958

M. HEILPERIN, Für eine atlantische Währungsordnung, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr.249, 1961

Derselbe, Pläne für eine Reform des International Monetary Fund, in: Gegenwartsprobleme der internationalen Währungspolitik, Sonderheft der Wirtschaftsberichte Creditanstalt-Bankverein, Wien, September 1961, Nr. 33

J.T. HEXNER, The Canadian Exchange Rate, reprinted from Public Policy Volume, V, 1954, A Yearbook of the Graduate School of public administration, Harvard University, Cambridge (Mass), herausgegeben v. C.J. FRIEDRICH und J.K. GALBRAITH.

Per JACOBSSON, Erklärung vom 10.2.1961 vor dem Exekutivrat des International Monetary Fund, "Statement on Future Activities of the Fund", Dokument EBD/61/18

Derselbe, Fund Report at ECOSOC (Economic and Social Council of the United Nations) vom 20.4.1961, abgedruckt in: International Monetary Fund, International Financial News Survey, Vol.13 (1961), S. 124 ff.

S.LAURSEN, and L.A. METZLER,	Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment, Review of Economics and Statistics, 32, 1950
F.A. LUTZ,	The Case for Flexible Exchange Rates, Banca Nazionale del Lavoro, Quaterly Review, 7, Nr. 31, 1954
Derselbe,	Bemerkungen zum Problem der internationalen Währungsordnung, ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Band 13, 1962, S. 107 ff.
F. MACHLUP,	Elsasticity Pessimism in International Trade, Economica Internazionale, Februar 1950
Derselbe,	Comments on "The Balance of Payments" and a Proposal to Reduce the Price of Gold, The Journal of Finance, Chicago, Vol 16, 1961
Derselbe,	Liquidité, internatinale et nationale, Banque Nationale de Belgique, Bulletin D'Information et de Documentation, Bruxelles Année 37 (1962), Vol. 1, Nr. 2, S. 105 ff.
J.E. MEADE,	The Future of International Trade and Payments, The Three Banks Review, Nr. 50, June 1961
Derselbe,	Die Zukunft des internationalen Zahlungsverkehrs, Konjunkturpolitik, 1961, Heft 6
F.W. MEYER,	Stabile oder bewegliche Wechselkurse? ORDO, 1951, Band IV
Derselbe,	Wechselkurse, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 11, 1960
H. MÖLLER,	Flexible Wechselkurse - ein unrealistisches Rezept, Der Volkswirt, 1961, Nr. 28
R.A. MUNDELL,	The International Disequilibrium System, Kyklos, Vol.XIV, 1961, S. 158 ff.
G.H. ORCUTT,	Measurement of Price Elasticities in International Trade, Review of Economics and Statistics, Vol. 32, 1950

. PFLEIDERER,	Offenmarktpolitik, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, 38. Lieferung, 1961
. REITHINGER,	Die internationale Währungssituation, Sonderheft des IFO-Instituts für Wirtschaftsforschung, Heft 26, 1961
. RICHEBÄCHER,	Neutralisation der Devisenüberschüsse, Der Volkswirt, 1956, Heft 16
R.R. RHOMBERG,	Canada's Foreign Exchange Market, International Monetary Fund Staff-Papers, Vol. VII, 1959/60
J. RUEFF,	Die Gefahren des Gold Exchange Standard, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 174/176, 1961
E. SALIN,	Alignement der Währungen, Kyklos, Vol. XIII, 1960, S. 447 ff.
E. SOHMEN,	Fixierte Wechselkurse - ein realistisches Rezept?, Der Volkswirt, 1961, Nr. 33
Derselbe,	Internationale Liquidität und Kapitalbewegungen, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1961, Heft 18
Derselbe,	Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik, Der Volkswirt, 1961, Heft 20
Th. SONNEMANN,	Im Schutze der Marktordnung, Der Volkswirt, 1961, Nr. 15
G. SCHMÖLDERS,	Die Konjunkturpolitik des Bundesreserveamts bis zur Weltkrisis, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 39, 1934, I, S. 171 ff.
E. SCHNEIDER,	Wie wirkt eine Aufwertung auf die Zahlungsbilanz, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1957, Heft 17
M. STAMP,	Das Pfund Sterling und die internationale Liquidität, Gegenwartsprobleme der internationalen Währungspolitik, Sonderheft der Wirtschaftsberichte der Kreditanstalt - Bankverein, Wien, September 1961, Nr. 33, S. 44 ff.

Derselbe,	Changes in the World's Payments System (in: Moorgate and Wall Street - issued by Philipp Hill, Higginson, Erlangers Limited and Hariman Ripley & Co., Inc.) London, Spring 1961
A. STOBBE,	Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungsssystems, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 87/II, 1961
W. STÜTZEL,	Freihandel und nationale Wirtschaftspolitik. Setzt die ordnungsgemäße Funktion eines gemeinsamen Marktes und einer Freihandelszone besonders Institutionen zur Koordinierung der Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik der Mitgliedsstaaten voraus? Europa Archiv, 1958, 13
W. TISCHEL,	Nur wenige Aufwertungen waren erfolgreich, Die Zeit, 1961, Nr. 14
W. TRAUTMANN,	Vockes Schritt vorwärts, Der Volkswirt, 1961, Heft 32
R. TRIFFIN,	Nach der Wiener Tagung des International Monetary Fund, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 297, 1961
Derselbe,	After the Gold Exchange Standard, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 87/II, 1961
S.C. TSIANG,	Fluctuating Exchange Rates in Countries with Relatively Stable Economies, International Monetary Fund Staff-Papers, Vol. VII, 1959/60
Derselbe,	An Experiment with an Flexible Exchange Rate System, The Case of Peru, 1950-54, International Monetary Fund Staff-Papers, Vol.V, 1957
W. VOCKE,	Starre oder flexible Wechselkurse - oder ein Schritt vorwärts, Neue Züricher Zeitung, 1961, Nr. 2706
Derselbe,	Aus der Perspektive der Notenbank, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Sonderausgabe, Juni 1957

R. WITTGEN, Die Devisenmärkte sind eingefroren, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 1962 Nr. 78

L.B. YEAGER, The Triffin-Plan: Diagnosis, Remedy, and Alternatives, Kyklos, Vol. XIV, 1961

X. ZOLOTAS, Towards a Reinforced Gold Exchange Standard, Bank of Greece, Papers and Lectures, 7, 1961

Derselbe, The Problem of the International Monetary Liquidity, Bank of Greece, Papers and Lectures, 6, 1961

Derselbe, Vorschläge zur Stärkung des Gold Exchange Standards, Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 232, 1961

A. ZÄNKER, Währungsaufwertungen. Die kanadischen und schwedischen Erfahrungen, Frankfurter Allgemeine Zeitung 1960, Nr. 260

Derselbe, Flexible Wechselkurse - Beispiel Kanada, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 1961, Nr.149

RADCLIFFE-Committee, Committee on the Working of the Monetary System: Report, Her Mayesty's Stationary Office, Cmnd. 827, London, August 1959

C. Dissertationen

H. JUNGMANN, Die kanadische Wechselkurslösung im September 1950, Berliner Dissertation 1957

D. Handwörterbücher, Jahrbücher

Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 2, 11 , 38. Lieferung 1961

Statistisches Jahrbuch der Bundesrepublik Deutschland, 1950 - 1961

E. Berichte, Studien, Gutachten, Reden

Deutsche Bundesbank, Monatsberichte 1956 bis 1962
Geschäftsberichte für die Jahre 1956 bis 1961

International Monetary Fund (IMF) — Summary Proceedings of the Annual Meeting of the Board of Governors, Washington DC, 12th (1957), 13th (1958), 16th (1961)

IMF - IBRD - IFC - IDA - — Boards of Governors Press Release Nr. 3, 1961

International Monetary Fund (IMF) — International Reserves and Liquidity, A Study by the Fund, Washington 1958

Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, Währungsausschuß - Arbeitsgruppe für internationale Liquiditätsfragen: Bericht über aktuelle Fragen der internationalen Liquidität (mit Anlagen), Brüssel 1961

Europäische Wirtschaftsgemeinschaft - Währungsausschuß.
Die währungspolitischen Instrumentarien in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Brüssel, August 1962.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium.
Gutachten vom 20. April 1957, Thema: Wirtschaftspolitische Problematik der deutschen Exportüberschüsse, veröffentlicht 1961, 5.Band, Gutachten vom Januar 1957 bis März 1961.

W. STÜTZEL, — Das sogenannte Dilemma der deutschen Währungspolitik:Lehrjahre im Neuland einer vollkonvertiblen Währung, Rede, gehalten auf dem Deutschen Volks- und Betriebswirte Tag 1961 in Stuttgart

F. BERG, — Rede vor Vertretern der in- und ausländischen Presse am 29. September 1960 in Bonn, Manuskript der Rede herausgegeben vom BDI - Köln

F. Zeitungen, Zeitschriften

Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 202, 1961, "Der Zentralbankkonflikt in Kanada"

Neue Zürcher Zeitung, Nr. 2312, 1961, "Der Bernstein-Plan"

Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 207, 1961, "Ein zweites Projekt Bernstein"

Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 235, 1961 und 357, 1961

Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 142, 1962, "Die Verteidigung des Dollars"

Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 197, 1962, "Devisenwap-Abkommen zwischen schweizerischer Nationalbank und Federal Reserve Bank"

Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe 135, 1962, "Die Währungskonferenz von Rom"

Frankfurter Allgemeine Zeitung, 1961, Nr. 90

Frankfurter Allgemeine Zeitung - Blick durch die Wirtschaft, Nr. 220 vom 220 vom 21. September 1962, "Maudlings neuer Währungsplan"

Die Welt, 12. Juli 1961, "Monnet Ausschuß fordert europäische Währungsunion."

Der Volkswirt, 1961, Nr. 30

Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1956, Heft 14

L e b e n s l a u f

Am 6. Oktober 1928 wurde ich, Georg, Albert Bleile, als Sohn des Kaufmanns Albert Bleile und seiner Ehefrau Wilhelmine, geb. Mettig, in Freiburg im Breisgau geboren. Der Besuch der Volksschule erfolgte in Bad Krozingen, dem Wohnsitz meiner Eltern. Im Jahre 1948 legte ich am Realgymnasium in Freiburg im Breisgau die Reifeprüfung ab. Von 1949 - 1950 absolvierte ich eine Tätigkeit als Volontär in einem Bankinstitut in Freiburg im Breisgau. Angeregt durch die Ereignisse und Folgen der Währungsreform in Deutschland im Jahre 1948, entschloß ich mich Nationaloekonomie zu studieren. Das Studium der Wirtschaftswissenschaften begann im Jahre 1951 an der Albert Ludwigs Universität in Freiburg im Breisgau, wo ich auch im November 1955 das Diplom-Examen für Volkswirte ablegte. In den Jahren von 1956 - 1960 habe ich als Angestellter beim Regierungspräsidium Südbaden in Freiburg und bei der Industriekreditbank AG. in Düsseldorf gearbeitet. Meinen besonderen wissenschaftlichen Neigungen folgend, kehrte ich im Wintersemester 1960/61 zur Universität nach Basel/Schweiz zurück und begann mit der Ausarbeitung der vorliegenden Dissertation.

Bad Krozingen im März 1963

Georg Bleile

Ich habe die vorgelegte Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe angefertigt. Die benutzten Quellen und Hilfsmittel sind von mir vollständig angegeben worden.

Die vorgelegte Arbeit hat weder ganz noch teilweise einer anderen Hochschule oder Fakultät zur Beurteilung vorgelegen.

Ich bezeuge durch meine Unterschrift, daß meine Angaben über die bei Abfassung meiner Dissertation benutzten Hilfsmittel, über die mir zuteil gewordene Beihilfe sowie über frühere Begutachtungen meiner Dissertation in jeder Hinsicht der Wahrheit entsprechen.

Bad Krozingen im März 1963

Georg Bleile